

332.6

ROB

p e /

**PENGARUH HARI PERDAGANGAN SAHAM
TERHADAP RETURN HARIAN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA
(Sebuah Studi Terhadap IHSG, Indeks Saham Sektorial
Dan Indeks Saham Unggulan (LQ45))**

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



Diajukan Oleh :

Nama : Robiyanto

Nim : C4A098226

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2000**

Tesis berjudul
PENGARUH HARI PERDAGANGAN SAHAM
TERHADAP *RETURN* HARIAN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA
(Sebuah Studi Terhadap IHSG, Indeks Saham Sektoral
Dan Indeks Saham Unggulan (LQ45))

yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Robiyanto

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 8 Agustus 2000
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Ketua

Pembimbing/Anggota

Prof. Dr. Soewito



Dra. Irene Rini DP, ME.

Semarang, 15 Agustus 2000
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

TO BE RICH IS A GLORY

Kupersembahkan tesis ini untuk :

⇒ Papi dan Mami

⇒ Adikku Tersayang

⇒ Angela Rin Manupassa

ABSTRAKSI

Penelitian mengenai pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham telah banyak dilakukan pada berbagai bursa yang ada di dunia ini. Berbagai metode digunakan untuk meneliti hal ini dengan hasil yang konsisten untuk bursa-bursa di belahan dunia barat yaitu dengan *return* harian saham negatif pada hari Senin yang biasa disebut dengan *Monday Effect* dan *return* tertinggi pada hari Jum'at yang disebut dengan *Weekend Effect*, kedua hal ini biasa disebut dengan *day of the week effect*. Penelitian yang telah dilakukan di Indonesia memperlihatkan hasil yang tidak konsisten dengan penelitian di luar negeri bahkan antar temuan di dalam negeri. Kebanyakan penelitian di dalam negeri ini menggunakan metode *OLS* (*Ordinary Least Square*) dengan *dummy* variabel untuk menjelaskan fenomena ini. Metode ini dirasakan kurang tepat untuk mengidentifikasi fenomena ini karena menyalahi aturan-aturan regresi.

Penelitian ini berusaha untuk menjelaskan pengaruh hari perdagangan saham terhadap 11 indeks harga saham yang ada di Bursa Efek Jakarta yaitu IHSG, Indeks LQ45, Indeks Harga Saham Sektor (Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Industri Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan dan Perdagangan) dengan metode *ARIMA* (*Autoregressive Integrated Moving Average*) guna menghindari pelanggaran terhadap aturan-aturan regresi *OLS*. Metode ini layak dan memenuhi syarat untuk digunakan karena data *return* saham yang diteliti memiliki *variance* yang tidak berubah sepanjang waktu / stasioner (*white noise*).

Hasil penelitian ini adalah tidak terdapat pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* saham sektor pertanian, pertambangan dan aneka industri. Hari perdagangan Senin berpengaruh negatif terhadap *return* saham-saham sektor properti dan keuangan. Hari Rabu hanya berpengaruh negatif kepada *return* saham-saham unggulan sementara itu hari Kamis berpengaruh positif pada *return* pasar, unggulan, sektor industri dasar, industri konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan dan perdagangan. Lebih lanjut tidak ditemukan beda *return* di setiap hari perdagangan pada *return* pasar (IHSG), saham-saham sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri konsumsi, sektor infrastruktur, sektor keuangan dan perdagangan. Tetapi ditemukan adanya perbedaan *return* saham-saham unggulan (LQ45), saham-saham sektor industri dasar, sektor aneka industri dan sektor properti pada tiap-tiap hari perdagangan saham.

UPT-PUSTAKA-UNDIP

ABSTRACT

Many studies about the impact of trading days toward daily stock *return* have been conducted in various stock market throughout the world. Various method have been used to solve this matter with consistent result for stock market in the west side of world with a negative daily stock *return* on Monday which used to be mentioned as Monday Effect and highest daily stock *return* on Friday or Weekend Effect, both are mentioned as day of the week effect. Many studie that conducted in Indonesia show inconsistent results with the one which held in foreign country instead with a study that held in Indonesia at once. Many of them used OLS (Ordinary Least Square) method with dummy variables to explain this phenomenon. This method seem does not proper to identify this because it harm the basic OLS regression rules.

This research try to explain an impact of trading days toward 11 stock price indices in Jakarta Stock Exchange with ARIMA (Autoregressive Integrated Moving Average) method to avoid to harm the basic OLS regression rules. This method is satisfactorily fit the data which have not distributed normally, left handed skewness and have a leptokurtik kurtosis but stock *return* data have variance that does not change over the time / stationer (white noise).

The results show that there are not an impact of trading days toward agricultural sector, mining sector, and miscelanous industry sector's stock *return*. Monday have a negative impact toward property sector and financial sector's stock *return*. Wednesday only have a negative impact toward bluechips stock *return* meanwhile Thursday have a positive impact toward market *return*, bluechips, basic industry sector, consumer goods sector, property sector, infrastructure sector, financial sector, and merchandising sector stock *return*. More over did not find any different *return* in each trading day on market, agricultural sector, mining sector, consumer goods industry sector, infrastructure sector, financial sector and merchandising sector's stock *return*. But there were found a different *return* in each trading day on bluechips (LQ45), basic industry sector, miscelancous industry sector and property sector's stock *return*.

KATA PENGANTAR

Serasa tak terpuaskan hati ini memanjatkan puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Kuasa. Hanya karena anugrahNya maka tesis ini berhasil terwujud dengan baik.

Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang, disamping manfaat yang mungkin dapat disumbangkan dari hasil penelitian ini kepada pihak yang berkepentingan. Adalah suatu kesempatan yang berharga sekali untuk mencoba menerapkan beberapa teori yang diperoleh selama duduk di bangku kuliah dalam situasi dunia nyata.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian, pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik, dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Banyak pihak yang telah dengan tulus hati memberi bantuan, baik itu melalui kata-kata ataupun nasihat serta semangat untuk menyelesaikan penulisan tesis ini. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih disertai penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Soewito, sebagai dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Ibu Dra. Irene D.P., ME, selaku dosen pembimbing yang telah menuntun dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

3. Bapak Dr. Imam Gozhali, M.Com., Akt., yang telah memberikan saran-saran dan banyak membantu penulis sehingga tesis ini dapat diselesaikan.
4. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Para staf administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di MM Undip.
6. Ibu Lusiana Permatasari, Ibu Eka dan Ibu Citra serta Bapak Gunawan selaku pialang di P.T. Arga Artha Securitas yang telah memberikan pelajaran berharga dalam berinvestasi di pasar modal.
7. Jimmy Tjahjadi, Amd., selaku pialang di P.T. Bhakti Capital Indonesia d/h Bhakti Investama yang telah membantu penulis dalam memperoleh data dan memberikan informasi yang berarti dalam penulisan tesis ini.
8. Papi, Mami, dan Yeni Mulati yang selalu memberikan perhatian dan semangat serta dukungan doa untuk penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
9. Angela Rin Manupassa, ST., terima kasih telah memberi semangat, perhatian dan dorongan kepada penulis.
10. Jimmy Andi Saksono, SE. dan Tjan Agus Budi Darmawan, SE., yang telah banyak membantu penulis dalam pengadaan sarana untuk menyelesaikan tesis ini.
11. RM Jean Claude Van Dama, Nurul, Bima, Mr. Tito, Heni, Dian, Bp. Subijanto dan Bp. Mulyono serta teman-teman lainnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas persahabatan dan kerjasama selama bermahasiswa di MM Undip.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Tuhan berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, teriring harapan semoga tesis ini dapat bermanfaat meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

Semarang, Juli 2000

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Motto	iii
Halaman Persembahan	iv
Abstraksi	v
Abstract	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar	xv
Daftar Lampiran	xvi
 BAB I	
PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian.....	6
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	6
1.3.2. Kegunaan Penelitian.....	6
 BAB II	
TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	
2.1. Telaah Pustaka.....	7
2.1.1. Teknik Analisis Surat Berharga.....	7
2.1.2. Perilaku Harga Saham.....	9
2.1.3. <i>Day of The Week Effect</i>	13
2.2. Penelitian Terdahulu.....	14
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	17
2.4. Hipotesis.....	19
2.5. Definisi Operasional Variabel.....	20
2.5.1. Indeks Harga Saham.....	21
2.5.2. Hari Perdagangan Saham.....	22
 BAB III	
METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	23
3.2. Populasi.....	24
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	24
3.4. Teknik Analisis.....	25
 BAB IV	
GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN	
4.1. Bursa Efek Jakarta.....	31
4.2. Indeks Harga Saham Resmi Yang Dikeluarkan Oleh Bursa Efek Jakarta.....	32
4.2.1. IHSG – Indeks Harga Saham Gabungan.....	33
4.2.2. Indeks LQ 45.....	33

4.2.3. Indeks Sektoral.....	35
4.2.3.1. Indeks Harga Saham Sektor Pertanian.....	35
4.2.3.2. Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan...	35
4.2.3.3. Indeks Harga Saham Sektor Industri Dasar dan Kimia.....	36
4.2.3.4. Indeks Harga Saham Sektor Aneka Industri..	37
4.2.3.5. Indeks Harga Saham Sektor Industri Barang Konsumsi.....	38
4.2.3.6. Indeks Harga Saham Sektor Properti.....	39
4.2.3.7. Indeks Harga Saham Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.....	39
4.2.3.8. Indeks Harga Saham Sektor Keuangan.....	40
4.2.3.9. Indeks Harga Saham Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi.....	41
4.2.4. Indeks Harga Saham Individual.....	42

BAB V

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

5.1. Uji Normalitas Data.....	43
5.1.1. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Saham Harian.....	43
5.1.2. Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	44
5.1.3. Uji Durbin Watson Statistik.....	45
5.1.4. Uji Box Ljung.....	46
5.2. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Pada Hari Perdagangan.....	48
5.2.1. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Pasar (IHSG) Pada Hari Perdagangan.....	48
5.2.2. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian LQ45 Pada Hari Perdagangan.....	49
5.2.3. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Pertanian Pada Hari Perdagangan.....	50
5.2.4. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Pertambangan Pada Hari Perdagangan.....	51
5.2.5. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Industri Dasar Pada Hari Perdagangan.....	53
5.2.6. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Aneka Industri Pada Hari Perdagangan.....	54
5.2.7. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Industri Konsumsi Pada Hari Perdagangan.....	55
5.2.8. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Properti Pada Hari Perdagangan.....	57
5.2.9. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Infrastruktur Pada Hari Perdagangan.....	58
5.2.10. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Keuangan Pada Hari Perdagangan.....	59
5.2.11. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Perdagangan Pada Hari Perdagangan.....	61

5.3. Analisis <i>Autoregression Integrated Moving Average</i>	62
5.3.1. Pengaruh Hari Perdagangan saham Terhadap Return Harian Pasar (IHSG).....	62
5.3.2. Pengaruh Hari Perdagangan saham Terhadap Return Harian Saham-Saham Unggulan (LQ45).....	64
5.3.3. Pengaruh Hari Perdagangan saham Terhadap Return Harian Saham-Saham Sektor Pertanian.....	66
5.3.4. Pengaruh Hari Perdagangan saham Terhadap Return Harian Saham-Saham Sektor Pertambangan	67
5.3.5. Pengaruh Hari Perdagangan saham Terhadap Return Harian Saham-Saham Sektor Industri Dasar	68
5.3.6. Pengaruh Hari Perdagangan saham Terhadap Return Harian Saham-Saham Sektor Aneka Industri.....	69
5.3.7. Pengaruh Hari Perdagangan saham Terhadap Return Harian Saham-Saham Sektor Industri Konsumsi.....	71
5.3.8. Pengaruh Hari Perdagangan saham Terhadap Return Harian Saham-Saham Sektor Properti.....	72
5.3.9. Pengaruh Hari Perdagangan saham Terhadap Return Harian Saham-Saham Sektor Infrastruktur...	73
5.3.10. Pengaruh Hari Perdagangan saham Terhadap Return Harian Saham-Saham Sektor Keuangan....	74
5.3.11. Pengaruh Hari Perdagangan saham Terhadap Return Harian Saham-Saham Sektor Perdagangan.	76
5.4. Analisis <i>Multivariate Analysis of Variance (MANOVA)</i>	78
5.5. Strategi Investasi Untuk Masing-Masing Hari Perdagangan Saham.....	80
 BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	
6.1. Kesimpulan.....	83
6.2. Saran.....	85

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
1.1.1. <i>Return</i> Pasar Harian Rata-Rata di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 1996.....	3
1.1.2. <i>Return</i> Pasar Harian Rata-Rata di Bursa Efek Jakarta Periode April 1998 – Maret 2000.....	3
5.1.1. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Saham Harian.....	44
5.1.2. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	45
5.1.3. Hasil Uji Durbin Watson Statistik.....	45
5.1.4. Hasil Uji Box Ljung.....	47
5.2.1. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Pasar (IHSG) Pada Hari Perdagangan.....	48
5.2.2. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian LQ45 Pada Hari Perdagangan.....	49
5.2.3. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Pertanian Pada Hari Perdagangan.....	50
5.2.4. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Pertambangan Pada Hari Perdagangan.....	52
5.2.5. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Industri Dasar Pada Hari Perdagangan.....	53
5.2.6. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Aneka Industri Pada Hari Perdagangan.....	54
5.2.7. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Industri Konsumsi Pada Hari Perdagangan.....	56
5.2.8. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Properti Pada Hari Perdagangan.....	57
5.2.9. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Infrastruktur Pada Hari Perdagangan.....	58
5.2.10. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Keuangan Pada Hari Perdagangan.....	59
5.2.11. Statistika Deskriptif <i>Return</i> Harian Sektor Perdagangan Pada Hari Perdagangan.....	61
5.3.1. Hasil Analisis <i>ARIMA</i> Untuk IHSG.....	63
5.3.2. Hasil Analisis <i>ARIMA</i> Untuk LQ45.....	64
5.3.3. Hasil Analisis <i>ARIMA</i> Untuk Saham-Saham Sektor Pertanian.....	66
5.3.4. Hasil Analisis <i>ARIMA</i> Untuk Saham-Saham Sektor Pertambangan.....	67
5.3.5. Hasil Analisis <i>ARIMA</i> Untuk Saham-Saham Sektor Industri Dasar.....	68
5.3.6. Hasil Analisis <i>ARIMA</i> Untuk Saham-Saham Sektor Aneka Industri.....	69
5.3.7. Hasil Analisis <i>ARIMA</i> Untuk Saham-Saham Sektor Industri Konsumsi.....	71
5.3.8. Hasil Analisis <i>ARIMA</i> Untuk Saham-Saham Sektor Properti.....	72
5.3.9. Hasil Analisis <i>ARIMA</i> Untuk Saham-Saham Sektor Infrastruktur.....	74
5.3.10. Hasil Analisis <i>ARIMA</i> Untuk Saham-Saham Sektor Keuangan.....	75
5.3.11. Hasil Analisis <i>ARIMA</i> Untuk Saham-Saham Sektor Perdagangan.....	76

5.3.12.	<i>Log Likelihood</i> Masing-Masing Indeks.....	77
5.4.	Hasil Analisis <i>MANOVA</i> Untuk Masing-Masing Indeks.....	78
5.5.1.	Ringkasan Hasil Analisis <i>ARIMA</i> dan <i>MANOVA</i>	81
5.5.2.	Strategi Investasi Untuk Tiap-Tiap Hari Perdagangan.....	81

Daftar Gambar

Gambar		Halaman
1.	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	18

Daftar Lampiran

Lampiran

1. Uji Normalitas Data
2. Statistika Deskriptif *Return* Saham Setiap Hari Perdagangan Per Sektor
3. Analisis *ARIMA* (*Autoregressive Integrated Moving Average*)
4. Analisis *MANOVA* (*Multivariate Analysis of Variance*)

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Salah satu bagian penting dari fungsi operasi perusahaan adalah melakukan investasi dan memanfaatkan modal tersebut guna memperoleh pendapatan. Perusahaan berharap dapat memenuhi kebutuhannya akan modal dengan menarik dana-dana modal yang ada di pasar keuangan. Dalam kerangka pasar modal saluran investasi kapital tertuju pada aspek-aspek yang menguntungkan dari setiap segmen pasar modal, sehingga para investor mempunyai pilihan atas instrumen-instrumen keuangan untuk tujuan investasi dan pembiayaan guna memperoleh laba.

Keputusan investasi menyangkut masalah penggunaan dana, yaitu berkaitan dengan ke mana dan yang dimiliki oleh seseorang akan diinvestasikan. Penggunaan dana dilihat dari dimensi waktu sering dibedakan menjadi investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Namun dari kedua jenis investasi ini secara umum mempunyai kesamaan yaitu adanya tingkat keuntungan yang disyaratkan dengan memperhatikan resiko yang akan ditanggung oleh investor di dalam menetapkan suatu keputusan investasi.

Kehadiran pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi yang bermunculan saat ini tidak dapat dihindarkan lagi. Kegunaan pasar modal dapat ditinjau dari 2 pihak. Pada pihak perusahaan yang memerlukan dana, pasar modal dapat digunakan sebagai sumber untuk perolehan dana. Sedangkan ditinjau dari sisi pemodal maka kehadiran pasar modal dapat digunakan sebagai sarana untuk menyalurkan dananya yang menganggur, sehingga akan diperoleh tambahan

penghasilan yang disebut sebagai perolehan investasi, dalam bentuk peningkatan nilai modal (*capital gain*) dan laba hasil usaha yang dibagikan (*dividend*) untuk investasi di pasar saham (*bursa efek*) dan bunga (*coupon*) untuk investasi di pasar obligasi.

Kemarakan yang terjadi di bursa telah banyak memberikan keuntungan yang tidak sedikit jumlahnya bagi pelaku yang terlibat di dalamnya. Namun tidak sedikit pula pelaku yang mengalami kerugian dalam aktivitasnya di bursa. Hal tersebut terjadi karena adanya resiko yang melekat pada setiap pilihan investasi tidak terkecuali di pasar modal. Hal ini sesuai dengan apa yang terdapat dalam prinsip manajemen keuangan untuk menerima perolehan (*return*) yang lebih kecil dari apa yang diharapkan.

Investasi di sini diartikan sebagai setiap penggunaan uang dengan maksud untuk memperoleh penghasilan. Dengan definisi tersebut maka dibandingkan dengan investasi pada aktiva riil, daya tarik investasi pada sekuritas adalah pada aspek likuiditasnya, artinya sekuritas-sekuritas tersebut bisa diperjualbelikan di bursa efek sehingga para pemodal bisa mengganti investasi mereka setiap waktu mereka menginginkannya.

Keinginan pemegang saham akan likuiditas dapat berubah dari hari ke hari dan dari bulan ke bulan sehingga terjadi perubahan harga secara acak. Untuk membantu mengetahui adanya perubahan harga secara acak, investor menggunakan salah satu dari dua macam analisis investasi yang ada, yaitu *fundamental analysis* dan *technical analysis*. Dalam *fundamental analysis*, para analis mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi tentang profitabilitas yang akan memberikan informasi baru terhadap harga saham. Sedangkan dalam *technical analysis*, para analis hanya

mempelajari catatan harga saham di masa lalu dan mencari siklus-siklus tertentu dari perubahan harga saham, maka akan terjadi pola yang bersifat musiman pada keuntungan saham (Hari Sunarto, 1996).

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan pada berbagai pasar modal di dunia ditemukan bahwa pola-pola tersebut dapat berupa *day of the week effect* (Dubois dan Louvet, 1996), *Monday effect* (Gibbons dan Hess, 1981) dan (Rystorm dan Benson, 1989), *weekend effect* (Dickinson dan Peterson, 1995), *holiday effect* (Kim dan Park, 1994), *January effect* (Marashdeh, 1984) dan (Pearce, 1996), *turn of the month effect* (Dickinson dan Peterson, 1995) serta *monthly effect* (Boudreaux, 1995).

Penelitian-penelitian di atas selalu menunjukkan hasil yang konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan di bursa-bursa luar negeri. Namun tidak demikian halnya dengan penelitian-penelitian yang dilakukan di Indonesia.

Untuk mendukung pernyataan tersebut maka berikut ini digambarkan kondisi *return* harian saham rata-rata pada setiap hari perdagangan di Bursa Efek Jakarta.

Tabel 1.1.1.
Return Pasar Harian Rata-Rata di Bursa Efek Jakarta
Periode Tahun 1996

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
Penelitian Eduardus Tandelilin dan Algifari Periode tahun 1996	0,4%	13,84%	14,67%	4,55%	9,69%

Sumber : Eduardus Tandelilin dan Algifari (1999), "Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta, *Makalah Seminar*, Universitas Diponegoro

Tabel 1.1.2.
Return Pasar Harian Rata-Rata di Bursa Efek Jakarta
Periode April 1998 – Maret 2000

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
<i>Return</i> Pasar Harian Rata-Rata di Bursa Efek Jakarta : pada periode penelitian ini	0,02479%	0,03676%	-0,3426%	0,58%	-0,03905%

Sumber : Bisnis Indonesia, diolah

Berdasarkan *return* pasar harian rata-rata yang dapat dilihat pada tabel 1.1.1. dan tabel 1.1.2. maka masih terdapat kenyataan adanya pengaruh pola tersebut. Di Bursa Efek Jakarta pada periode 1996 ditemukan bahwa pada hari Senin diperoleh *return* terendah dan pada hari Rabu diperoleh *return* tertinggi dalam setiap hari perdagangan selama satu minggu. Sementara di Bursa Efek Jakarta pada periode penelitian ini (April 1998 hingga Maret 2000) ditemukan bahwa setiap hari perdagangan Rabu diperoleh *return* negatif tertinggi sedangkan *return* positif tertinggi pada hari Kamis.

Penelitian mengenai pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham di Bursa Efek Jakarta yang telah dilakukan oleh Tandelilin dan Algifari pada periode 1996 memperoleh temuan yang berbeda dengan penelitian Sukirno dan Wibisono pada periode 1989 hingga 1995 dan berbeda pula dengan temuan Agung Hounngo Gunadi pada periode 1994. Sukirno dan Wibisono menggunakan metode rata-rata harian untuk menjelaskan fenomena ini demikian pula Agung Hounngo Gunadi. Sementara itu Tandelilin dan Algifari menggunakan metode regresi berganda dengan variabel *dummy* seperti yang digunakan oleh Thomas, Clave dan Ibrahim (1998) dalam penelitiannya di *Kuala Lumpur Stock Exchange*.

Penggunaan regresi berganda dengan variabel *dummy* ini tidak memperhatikan kondisi data yang ada sehingga melanggar asumsi klasik metode regresi. Corhay dan Rad (1994) dalam penelitiannya menyatakan bahwa data *return* saham cenderung tidak normal, memiliki kemencengan positif dengan kurtosis yang positif (leptokurtik). Hal ini dipertegas oleh temuan Kamath, Chatrath dan Chakornpipat (1998) pada penelitian di *Stock Exchange Thailand*. Temuannya adalah *return* indeks saham

sektoral di *Stock Exchange Thailand* memiliki kemencengan positif, dengan kurtosis yang bersifat leptokurtik dan terjadi adanya heteroskedastisitas.

Penelitian ini hendak mengkaji lebih lanjut mengenai pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham dengan memperhatikan kondisi data yang ada. Obyek penelitian pada penelitian ini adalah 11 indeks harga saham resmi yang ada di Bursa Efek Jakarta hingga pada tanggal 31 Maret 2000. Indeks harga saham tersebut adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mewakili pasar saham, Indeks LQ45 yang mewakili 45 saham-saham unggulan secara keseluruhan dan 9 indeks harga saham sektoral yang mewakili saham-saham sektor industri. Dari hasil temuan yang akan diperoleh maka akan dibentuk suatu strategi investasi untuk masing-masing hari perdagangan saham.

1.2. Perumusan Masalah

Pada waktu-waktu tertentu, terjadi pola pola tertentu pada *return* saham di hari-hari tertentu. Banyak peneliti menemukan bahwa rata-rata *return* harian tidak sama satu dengan yang lain. Meskipun banyak akademisi yang berusaha untuk menjelaskan fenomena ini, tetapi pola-pola tertentu dalam *return* harian masih tidak menentu. Fenomena pengaruh hari perdagangan saham yang berbeda-beda terhadap *return* saham oleh para peneliti dan akademisi dianggap sebagai penyebab terjadinya pola pola tertentu pada *return* saham di hari-hari tertentu.

Dari latar belakang masalah tersebut, maka permasalahan yang ada adalah :

Apakah terdapat pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* saham pada Bursa Efek Jakarta secara keseluruhan, pada 9 sektor industri yang ada di Bursa Efek

Jakarta dan pada saham-saham unggulan secara keseluruhan dengan memperhatikan kondisi data yang ada?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham pada Bursa Efek Jakarta secara keseluruhan, pada saham-saham unggulan secara keseluruhan, dan pada 9 sektor industri yang ada di Bursa Efek Jakarta dengan memperhatikan kondisi data yang ada.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian yang ingin dicapai adalah:

1. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membentuk strategi investasi dan referensi bagi investor saham berupa implikasi kebijakan untuk melakukan investasi di pasar modal
2. Bagi para peneliti yang tertarik untuk meneliti kajian yang sama dalam pasar modal diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan pijak untuk penelitian berikutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Dalam Bab ini akan dikemukakan telaah pustaka dan hipotesis yang merupakan dasar dari pembahasan, analisis dan evaluasi atas kenyataan-kenyataan yang diperoleh dari hasil penelitian yang akan diuraikan dalam Bab selanjutnya. Tujuan dari telaah pustaka dan hipotesis ini sebagai titik pijak penulisan ini adalah agar penelitian yang dilakukan bersifat ilmiah

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Teknik Analisis Surat Berharga

Pengambilan keputusan investor untuk melakukan investasi pada saham selalu mempertimbangkan faktor perolehan dan resiko. Resiko diidentifikasi dengan fluktuasi atau ketidakpastian. Walaupun pertumbuhan dari perolehan diinginkan, tetapi fluktuasi tajam yang memunculkan resiko tinggi selalu diupayakan ditekan.

Analisis saham dibutuhkan untuk menentukan kelas resiko dan perolehan surat berharga sebagai dasar keputusan investasi. Analisis tersebut dilakukan dengan dasar sejumlah informasi yang diterima investor atas suatu jenis saham tertentu. Keputusan investasi akan berbeda apabila merupakan hasil analisis yang berbeda, dari susunan informasi yang berbeda, selama dengan kondisi yang berbeda dan preferensi resiko yang relevan untuk berbagai investor.

Francis (1983) mengemukakan dua pendekatan dalam penilaian sekuritas, yaitu *fundamental approach* dan *technical approach*. *Fundamental approach* merupakan teknik analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dan fakta ekonomi dari perusahaan sebagai langkah penilaian nilai saham perusahaan. Asumsi yang digunakan adalah harga saham yang terjadi merupakan refleksi dari informasi mengenai saham tertentu. Hal ini terjadi apabila efisiensi pasar modal sekurang-kurangnya dalam bentuk semi kuat. *Technical approach* merupakan teknik analisis saham yang dilakukan dengan menggunakan data historis mengenai perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham dalam pola grafik, dan kemudian digunakan sebagai model pengambilan keputusan. *Supply* dan *demand* akan digunakan untuk memprediksi tingkat harga mendatang dan pergerakannya.

Termasuk di dalam *technical approach* di antaranya adalah metode *RSI (Relative Strength Index)*, *Stochastic*, metode *moving average*, *day of the week effect*, *turn of month effect* dan *January effect*.

Metode *RSI (Relative Strength Index)* dilakukan untuk melihat waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham dengan memperhatikan apakah suatu saham *oversold* atau *overbought*. Bila *RSI* berada pada angka 30 ke bawah maka merupakan saat yang tepat untuk membeli sementara itu bila *RSI* berada di angka 70 ke atas maka merupakan saat yang tepat untuk menjualnya. Sementara itu metode *Stochastic* hampir sama dengan metode *RSI* perbedaannya adalah bila *Stochastic* berada pada angka 20 ke bawah

maka merupakan saat yang tepat untuk membeli sementara itu bila *Stochastic* berada di angka 80 ke atas maka merupakan saat yang tepat untuk menjualnya (NYIF, 1989).

Metode *moving average* adalah salah satu metode *technical analysis* yang sederhana. Dilakukan dengan cara mencari rata-rata bergerak dari harga saham harian selama beberapa periode, banyaknya periode yang sering digunakan untuk perhitungan ini adalah 5, 20 dan 100 periode. Bila harga saham lebih rendah dari pada rata-rata bergerakanya maka ini merupakan saat yang tepat untuk membeli sementara bila harga saham sudah berada di atas rata-rata bergerakanya maka merupakan saat yang tepat untuk menjualnya (NYIF, 1989).

Technical analysis lain yang terdapat di pasar modal ataupun pasar uang adalah dengan memperhatikan dan mempelajari siklus-siklus yang ada ataupun *market anomaly*.

Asumsi pada pendekatan ini adalah bahwa harga saham merupakan refleksi masa lalu, sehingga model pasar yang pernah terjadi akan berulang. Pendekatan ini dapat diterapkan pada pasar modal yang memiliki efisien bentuk lemah.

2.1.2. Perilaku Harga Saham

Harga saham ialah nilai dari suatu saham yang ditentukan oleh kekuatan penawaran jual (*offer*) dan kekuatan penawaran beli (*bid*) akan suatu saham pada suatu mekanisme pasar tertentu.

maka merupakan saat yang tepat untuk membeli sementara itu bila *Stochastic* berada di angka 80 ke atas maka merupakan saat yang tepat untuk menjualnya (NYIF, 1989).

Metode *moving average* adalah salah satu metode *technical analysis* yang sederhana. Dilakukan dengan cara mencari rata-rata bergerak dari harga saham harian selama beberapa periode, banyaknya periode yang sering digunakan untuk perhitungan ini adalah 5, 20 dan 100 periode. Bila harga saham lebih rendah dari pada rata-rata bergerak maka ini merupakan saat yang tepat untuk membeli sementara bila harga saham sudah berada di atas rata-rata bergerak maka merupakan saat yang tepat untuk menjualnya (NYIF, 1989).

Technical analysis lain yang terdapat di pasar modal ataupun pasar uang adalah dengan memperhatikan dan mempelajari siklus-siklus yang ada ataupun *market anomaly*.

Asumsi pada pendekatan ini adalah bahwa harga saham merupakan refleksi masa lalu, sehingga model pasar yang pernah terjadi akan berulang. Pendekatan ini dapat diterapkan pada pasar modal yang memiliki efisien bentuk lemah.

2.1.2. Perilaku Harga Saham

Harga saham ialah nilai dari suatu saham yang ditentukan oleh kekuatan penawaran jual (*offer*) dan kekuatan penawaran beli (*bid*) akan suatu saham pada suatu mekanisme pasar tertentu.

Perilaku harga saham ini dapat berubah-ubah secara drastis baik menaik ataupun menurun yang mana setiap perubahan dapat disebabkan oleh karena dua faktor (Suad Husnan, 1998).

Faktor-faktor tersebut adalah :

A. Faktor Fundamental

Para investor yang mengambil keputusan berdasarkan faktor fundamental ini biasanya cenderung lebih senang menghindari dari resiko (*risk averse*).

Dalam menerapkan analisis fundamental ini pada prakteknya akan selalu mengasumsikan bahwa pembentukan harga suatu saham dipengaruhi oleh berita yang datangnya secara acak (*random walk*) dan harga saham akan secara cepat menyesuaikan dengan keadaan berita tersebut.

Adapun asumsi lainnya dari analisis fundamental ini adalah (Huang, 1990:13).

1. Investor adalah rasional dan berperilaku *risk averse*

Investor tersebut akan mencari saham yang memberikan hasil maksimal apabila resiko yang dihadapi sama besarnya, atau akan mencari saham yang memberikan resiko terkecil apabila hasil yang diperoleh adalah sama.

2. *The Theory of Random Walk*

Berita akan datang secara acak, berita baik secara teoritis akan mengangkat harga saham bersangkutan serta sebaliknya berita jelek akan mendorong harga saham untuk turun.

3. *The Theory of Efficient Market*

Pasar dapat dikatakan efisien apabila berita-berita yang datang secara cepat beredar ke seluruh investor yang ada.

B. Faktor Teknikal

Para Investor yang mengambil keputusan berdasarkan faktor teknikal biasanya sangat menyukai resiko (*risk lover*). Analisis teknikal adalah analisis yang menuangkan perubahan perilaku harga saham dan volume perdagangan ke dalam bentuk grafik untuk mengambil kesimpulan pada setiap saat apakah perlu mengambil tindakan membeli, menjual atau bersikap pasif.

Asumsi dari pemakai analisis teknikal ini antara lain (NYIF, 1989)

1. *Market action discounts everything*

Reaksi pasar akan terjadi sesuai dengan kondisi pasar tersebut, di mana apabila tawaran jual (*offer*) lebih banyak dibandingkan tawaran beli (*bid*) maka harga akan bergerak turun. Demikian pula sebaliknya apabila *offer* lebih sedikit dibandingkan dengan *bid* maka harga akan bergerak naik.

2. *Price move in trends*

Harga saham akan bergerak sesuai dengan keadaan pasar, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya. Apabila suatu harga saham telah bergerak baik naik ataupun turun maka harga saham tersebut untuk selanjutnya akan mengikuti pola sebelumnya sampai berita atau isu yang terbaru ada.

3. *History repeats itself*

Pergerakan harga saham yang pernah terjadi akan selalu melekat di benak seorang investor dan cenderung untuk menjadi acuan bagi seorang investor untuk mengambil keputusan investasi.

Dalam melakukan investasi, para investor akan menunjukkan berbagai perilaku baik dalam hal membeli ataupun menjual. Hal ini akan tergambarkan pada situasi pasar yang ada.

Ada tiga tipe pasar yang ada (Smith, 1985) :

1. Pasar *Bullish*

Pasar yang mengindikasikan mengalami *bullish* apabila mengalami pergerakan naik paling sedikit 7 point (*bullish catapult*). Setelah terjadinya penurunan harga secara besar-besaran (*discount price*) dan atau terjadi pergerakan harga naik secara trend (terus menerus).

2. Pasar *Bearish*

Pasar yang mengindikasikan mengalami *bearish* apabila mengalami pergerakan turun paling sedikit 7 point (*bearish catapult*). Setelah terjadinya kenaikan harga secara besar-besaran (*premium price*) dan atau terjadi pergerakan harga turun secara trend (terus menerus).

3. Pasar *Stagnant*

Pasar diindikasikan mengalami *stagnant* apabila pasar masih dalam kategori mencari posisi (indikator) apakah trend harga akan menunjukkan *bullish* atau *bearish*.

2.1.3. *Day of The Week Effect*

Keinginan pemodal atas likuiditas suatu saham dapat berubah dari hari ke hari dalam satu minggu perdagangan. Hal itu berarti bahwa keinginan jual beli saham dapat berubah setiap hari menurut kebutuhan *demand for money*. Jika kebutuhan likuiditas suatu saham tinggi maka pemodal cenderung untuk memilikinya (membeli) dan begitu juga sebaliknya. Karena keinginan dan kebutuhan pemodal selalu berubah, maka pasar pun mengalami perubahan baik dalam harga maupun kuantitas saham yang diperjualbelikan. Hal ini disebabkan permintaan dan penawaran atas suatu saham saling berinteraksi dalam pasar yang bersaing. Dengan demikian maka harga saham dapat mengalami kenaikan maupun penurunan dari hari ke hari dalam satu minggu perdagangan saham di pasar modal. Perilaku ini disebut *day of the week effect*.

Day of the Week Effect is an empirical regularity whereby stocks return appear to be lower on Monday than on other days of the weeks (Sharpe & Gordon, 1993 : 555).

Yang berarti bahwa *day of the week effect* adalah merupakan suatu kecenderungan lebih rendahnya tingkat keuntungan harian saham rata-rata atau saham individu di tiap industri pada hari Senin dibandingkan dengan hari-hari lain dalam satu minggu perdagangan saham di pasar modal.

Day of the week effect lebih mengacu pada adanya perbedaan atas *return* saham harian pada setiap hari perdagangan dalam setiap minggunya.

2.2. Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian yang dilakukan secara terpisah oleh French (1980), Gibbon dan Hess (1981) pada bursa saham Amerika menemukan kenyataan adanya pola tertentu pada tingkat keuntungan saham pada hari-hari tertentu dalam satu minggu. Dengan metode *return* harian rata-rata diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan tingkat keuntungan untuk hari Senin adalah negatif, sedang pada hari Jum'at dan Rabu menunjukkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan hari Selasa dan Kamis. Hasil penelitian ini sama dengan yang dilakukan oleh Rystrom dan Benson (1989).

Dalam papernya, Rystrom dan Benson mengemukakan argumentasi mengenai *return* saham selalu negatif pada Senin dari sisi psikologis investor. Psikologis investor yang tidak menyukai hari Senin ini menjadikan mereka sering melakukan tindakan yang tidak rasional dan keputusan ekonomis dipengaruhi oleh faktor emosi, perilaku psikologis spesifik individu dan *mood* investor. Hal ini disebabkan bahwa biasanya berita-berita yang memiliki pengaruh negatif pada pasar diumumkan pada akhir pekan sehingga diikuti dengan aksi pelepasan saham pada hari pertama transaksi dalam setiap minggunya.

Tindakan yang tidak rasional dalam melakukan transaksi akan cenderung memperoleh *return* terendah pada hari perdagangan Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Hal serupa juga diungkapkan oleh Abraham dan Ikenberry (1994) bahwa investor individual cenderung untuk menggunakan hari Senin sebagai kesempatan untuk memenuhi likuiditas yang ditunjukkan dengan lebih besarnya

aktivitas jual di hari Senin daripada hari-hari biasa. Dalam penelitian yang telah dilakukan ini juga memakai metode *return* harian rata-rata.

Jaffe dan Westerfield dengan metode serupa pada tahun 1985 menemukan fenomena bahwa keuntungan saham rata-rata pada hari Senin cenderung lebih rendah dibandingkan pada hari-hari lain pada bursa saham di Jepang, Australia dan Inggris. Hasil yang serupa diperoleh oleh Kato, Schwartz dan Ziemba yang melakukan penelitian di *Tokyo Stock Exchange* dengan metode regresi *OLS* dengan *dummy variable* untuk tahun 1978 sampai dengan 1987 (Kato *et al*, 1990). Fenomena-fenomena tersebut di atas sering dikenal sebagai *Monday Effect*. Pettit dan Swankosi dalam penelitian pada tahun 1980 juga menunjukkan adanya *Monday effect* tersebut pada bursa saham Amerika dan bursa saham Asia, yaitu Hongkong, Jepang, Korea, Singapura dan Taiwan antara Januari 1980 sampai dengan Desember 1998.

Secara lebih detail Cheung (1995) dalam penelitian di bursa saham Hongkong pada periode April 1986 hingga 31 Desember 1990 dengan metode *return* rata-rata menyimpulkan bahwa *return* negatif ditemui pada sesi pagi di hari Senin. *Return* pada akhir sesi perdagangan berkorelasi negatif dengan *return* sesi pagi hari berikutnya.

Dubois dan Louvet (1996) menggunakan metode *seasonal decomposition* untuk menjelaskan *day of the week effect* di sembilan bursa pada berbagai negara. Hasilnya adalah *day of the week effect* terjadi di negara-negara Eropa, Hongkong dan Toronto sementara anomali ini tidak muncul di Amerika Serikat pada periode paling akhir.

Clave, Ibrahim dan Thomas (1998) dalam penelitian di bursa saham Malaysia (*KLSE*) antara Januari 1989 sampai dengan Desember 1993 menunjukkan korelasi antara keuntungan pada hari Senin dan keuntungan hari sebelumnya (Jum'at), di mana keuntungan pada hari Jum'at adalah negatif. Dalam penelitian ini Clave, Ibrahim dan Thomas memakai model regresi *OLS* dengan *dummy variable*.

Kamath, Chakornpipat dan Chatrath (1998) dengan menggunakan metode *GARCH* (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*) untuk meneliti distribusi *return* harian dan *Day of the Week Effects* di *Stock Exchange Thailand* menemukan hasil yang sama dengan penelitian terdahulu di bursa saham Amerika bahwa terdapat *return* yang terendah di hari Senin dan *return* tertinggi di hari Jum'at. Sebagai pembanding bahwa hasil yang diperoleh adalah konsisten, Kamath, Chakornpipat dan Chatrath juga menggunakan metode regresi *OLS*. Dan ternyata hasilnya memang konsisten.

Penelitian yang dilakukan oleh Agung Hounggo Gunadi dengan menggunakan metode *return* harian rata-rata (1994) di Bursa Efek Jakarta menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada tingkat keuntungan pasar rata-rata secara harian ataupun tingkat keuntungan saham secara individual hal ini berarti tidak terjadi *Monday Effect* maupun *Weekend Effect* atau tidak terjadi fenomena *day of the week effect* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1994. Berbeda halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sukirno dan Wibisono (1996) tentang pola keuntungan harian saham di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian dari tahun 1989 sampai dengan tahun 1995 yang menunjukkan bahwa rata-rata keuntungan pasar harian saham selama periode penelitian adalah positif

pada semua hari perdagangan, kecuali keuntungan pasar pada hari Selasa. Pada hari perdagangan Selasa, keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta adalah negatif.

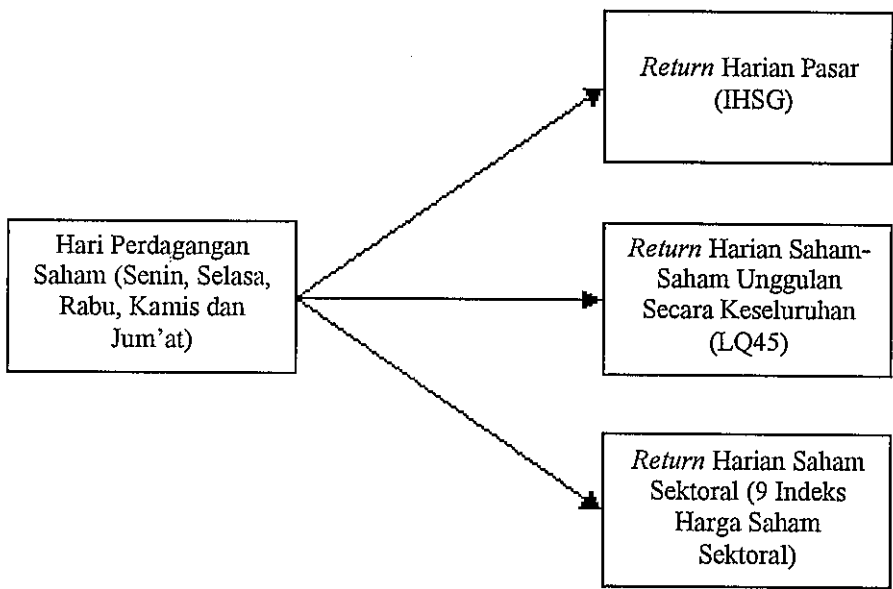
Hasil yang berbeda juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Eduardus Tandelilin dan Algifari (1999) di Bursa Efek Jakarta untuk periode Januari hingga Desember 1996 yang menunjukkan adanya pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1996. Dengan metode regresi yang serupa dengan metode regresi yang digunakan oleh Clave, Ibrahim dan Thomas maka diperoleh hasil bahwa hari Senin dan Kamis tidak berpengaruh terhadap *return* di Bursa Efek Jakarta sementara hari Selasa, Rabu dan Jum'at berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan adanya perbedaan *return* saham pada setiap hari perdagangan. Maka variabel operasional yang dipakai dalam penelitian ini adalah *return* saham harian (sebagai variabel terikat) dan hari-hari perdagangan dalam satu minggu yaitu Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jum'at sebagai variabel bebas. Masing-masing variabel bebas tersebut akan dianalisis tentang pengaruhnya terhadap *return* saham.

Bagan kerangka pemikiran teoritis tersebut digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1.
Kerangka Pemikiran Teoritis



Dikembangkan untuk tesis ini

Sebagaimana diketahui bahwa analisis teknikal juga mempelajari mengenai siklus-siklus yang terjadi pada perdagangan saham maka telaah mengenai pola yang terjadi pada *return* harian pada setiap hari perdagangan juga tercakup di dalamnya.

Dengan menggunakan *return* harian sebagai variabel terikat dan hari perdagangan (*Dummy Variable*) sebagai variabel bebas maka akan diperoleh persamaan regresi yang akan menjelaskan pengaruh masing-masing variabel bebas tersebut terhadap variabel terikat. Bila hari perdagangan sebagai variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham harian maka investor tidak perlu melakukan strategi investasi yang berbeda dalam setiap hari perdagangan.

Sementara itu bila hari perdagangan sebagai variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham harian maka investor dapat melakukan strategi investasi yang berbeda untuk setiap hari perdagangan dan strateginya dapat sama untuk pasar, 9 sektor-sektor industri yang ada di Bursa Efek Jakarta dan unggulan atau berbeda untuk pasar, 9 sektor-sektor industri yang ada di Bursa Efek Jakarta dan unggulan.

2.4. Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu atau antar dua variabel atau lebih. Hipotesis ini bersifat sementara dalam arti dapat diganti dengan hipotesis lain yang lebih tepat dan lebih benar berdasarkan pengujian.

Dalam penelitian ini, hipotesis yang digunakan adalah :

H_{01} : Hari perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* pasar di Bursa Efek Jakarta.

H_{a1} : Hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* pasar di Bursa Efek Jakarta.

H_{02} : Hari perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham unggulan di Bursa Efek Jakarta.

H_{a2} : Hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham unggulan di Bursa Efek Jakarta.

H₀₃ : Hari perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham 9 sektor industri di Bursa Efek Jakarta.

H_{a3} : Hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham 9 sektor industri di Bursa Efek Jakarta.

H₀₄ : *Return* pasar harian di Bursa Efek Jakarta tidak berbeda pada setiap hari perdagangan.

H_{a4} : *Return* pasar harian di Bursa Efek Jakarta berbeda pada setiap hari perdagangan.

H₀₅ : *Return* saham unggulan harian di Bursa Efek Jakarta tidak berbeda pada setiap hari perdagangan.

H_{a5} : *Return* saham unggulan harian di Bursa Efek Jakarta berbeda pada setiap hari perdagangan.

H₀₆ : *Return* saham 9 sektor industri harian di Bursa Efek Jakarta tidak berbeda pada setiap hari perdagangan.

H_{a6} : *Return* saham 9 sektor industri harian di Bursa Efek Jakarta berbeda pada setiap hari perdagangan.

2.5. Definisi Operasional Variabel

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

2.5.1. Indeks Harga Saham

Indeks Harga Saham merupakan salah satu indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Dalam penelitian ini ada tiga macam indeks harga saham yang digunakan yaitu:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks
2. Indeks LQ45, menggunakan 45 saham yang terpilih setelah melalui beberapa macam seleksi
3. Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di BEJ, IHSG diperkenalkan pertama kali tanggal 1 April 1983. Sedangkan tanggal 10 Agustus 1982 adalah hari untuk dasar penghitungan dengan nilai 100.

2. Indeks LQ 45

LQ 45 mulai diperkenalkan tanggal 27 Februari 1997. Dipilih sebanyak 45 saham melalui beberapa kriteria (a) masuk ranking 60 terbesar total transaksi di pasar reguler dalam 12 bulan terakhir) (b) Ranking berdasarkan nilai Kapitalisasi Pasar selama 12 bulan terakhir, (c) tercatat di BEJ minimum 3

bulan; (d) kinerja keuangan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari perdagangan

3. Indeks Sektoral

Indeks sektoral adalah sub indeks dari IHSG. Semua saham diklasifikasikan ke dalam 9 sektor menurut klasifikasi industri yang disebut *JASICA (Jakarta Stock Exchange Industrial Clasification)* yaitu (1) pertanian, (2) pertambangan, (3) industri dasar dan kimia (4) aneka industri (5) industri barang konsumsi (6) properti dan *real estate* (7) transportasi dan infra-struktur (8) keuangan (9) perdagangan, jasa dan investasi

2.5.2. Hari Perdagangan Saham

Hari perdagangan saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah hari perdagangan saham dalam setiap minggunya yang berlaku di Bursa Efek Jakarta. Bursa Efek Jakarta menetapkan 5 hari perdagangan saham dalam setiap minggunya yaitu Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jum'at.

BAB III

METODE PENELITIAN

Sebelum suatu penelitian dilaksanakan, maka terlebih dahulu perlu ditentukan metode yang akan digunakan. Hal ini akan membantu di dalam pelaksanaan penelitian.

Metode Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *sensus*, karena semua anggota populasi akan menjadi obyek penelitian.

3.1. Jenis dan Sumber Data

Dalam upaya menjawab permasalahan yang ada, maka data yang dibutuhkan sebagai input untuk dianalisis adalah berupa data kuantitatif, mengingat dari serangkaian observasi atau pengukuran, hasilnya dapat dinyatakan dalam bentuk angka. Di samping data kuantitatif, jenis data yang relevan untuk dikumpulkan dapat pula diklasifikasikan pula menurut cara memperolehnya dan waktu pengumpulannya. Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun data tersebut adalah hari transaksi di Bursa Efek Jakarta selama bulan April 1998 hingga bulan Maret 2000, data Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Harga Saham Sektoral dan Indeks LQ45. Data mengenai hari transaksi di Bursa Efek Jakarta selama bulan April 1998 hingga bulan Maret 2000 diperoleh dari Divisi Riset dan Pengembangan Bursa Efek Jakarta sementara data Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Harga Saham Sektoral dan Indeks LQ45 diperoleh dari Harian Bisnis Indonesia dari tanggal 1 April 1998

hingga 31 Maret 2000. Sehingga diperoleh data sebanyak 494 periode. 494 periode ini adalah banyaknya hari transaksi di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian.

Menurut klasifikasi pengumpulannya, jenis data penelitian adalah data *time series*, yaitu data yang dikumpulkan dari beberapa tahapan waktu (kronologis), berupa Indeks Harga Saham Gabungan harian, Indeks LQ45 Harian dan Indeks Saham Sektoral Harian.

3.2. Populasi

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh Indeks Harga Saham komposit yang resmi dikeluarkan oleh Bursa Efek yaitu Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Harga Saham Sektoral (9 indeks sektoral) dan Indeks LQ45 dari bulan April 1998 hingga bulan Maret 2000.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan dan pengolahan data statistik tidak lepas dari prosedur penelitian secara statistik sebagai keseluruhan . Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa langkah dasar, yakni dari perencanaan penelitian, pengumpulan, pengolahan dan penataan data, penyajian data dalam bentuk tabel maupun grafik, serta analisis dan interpretasi data.

Metode pengumpulan data yang dipakai adalah dokumentasi, di mana dilakukan pengumpulan data yang tertulis baik dari dokumen-dokumen yang sudah ada maupun dari koran, majalah, jurnal dan *internet*.

Sedangkan pengadaan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan mengamati deret berkala dari daftar kurs resmi BEJ yang diterbitkan setiap penutupan hari transaksi bursa oleh Badan Pengawas Pasar Modal, selama periode April 1998 hingga Maret 2000 yang dimuat dalam harian Bisnis Indonesia. Untuk perhitungan tingkat keuntungan pasar dilakukan dengan mengambil data harga saham secara harian. Setelah didapat tingkat keuntungan secara harian, kemudian disusun menurut hari dalam seminggu mulai hari Senin sampai dengan Jum'at.

Alasan digunakannya data tingkat keuntungan harian dibandingkan dengan menggunakan data tingkat keuntungan mingguan atau tingkat keuntungan bulanan adalah data tingkat keuntungan harian akan meningkatkan kekuatan statistik melalui menambah derajat kebebasannya. Selain itu, penggunaan tingkat keuntungan harian lebih dapat menangkap reaksi dari pengumuman (Ball & Brown, 1986; Brown & Warner, 1985).

Berdasarkan kriteria *the power of test* (kemampuan model dalam mendeteksi *abnormal return*), data harian merupakan pilihan yang tepat dalam melakukan *event study* (Harijono, 1999:72).

3.4. Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis kuantitatif.

Berikut ini adalah tahap-tahap analisis data.

Tahap I. Menghitung *return* harian masing-masing Indeks.

a. Menghitung *Return* Pasar Saham (IHSG)

Return harian pasar saham dihitung berdasarkan persentase IHSG pada saat penutupan kemarin ($IHSG_{t-1}$) terhadap perubahan IHSG hari ini ($IHSG_t$).

$$\text{Rumus : } R_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (1)$$

Dimana :

R_t : *Return* pasar harian

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan hari ke $t-1$

b. Menghitung *return* harian saham-saham unggulan secara keseluruhan (LQ45)

Return harian saham-saham unggulan secara keseluruhan dihitung berdasarkan persentase Indeks LQ45 pada saat penutupan kemarin ($LQ45_{t-1}$) terhadap perubahan Indeks LQ45 hari ini ($LQ45_t$).

$$\text{Rumus : } R_t = \frac{LQ45_t - LQ45_{t-1}}{LQ45_{t-1}} \quad (2)$$

Dimana :

R_t : *Return* harian saham-saham unggulan secara keseluruhan

$LQ45_t$: Indeks Harga Saham Unggulan hari ke t

$LQ45_{t-1}$: Indeks Harga Saham Unggulan hari ke $t-1$

c. Menghitung *return* harian saham masing-masing sektor (Indeks Harga Saham Sektoral)

Return harian masing-masing sektor dihitung berdasarkan persentase Indeks Sektoral pada saat penutupan kemarin ($IHSS_{t-1}$) terhadap perubahan IHSS hari ini ($IHSS_t$).

$$\text{Rumus : } R_t = \frac{IHSS_t - IHSS_{t-1}}{IHSS_{t-1}} \quad (3)$$

Dimana :

R_t : *Return* harian Saham Sektoral

$IHSS_t$: Indeks Harga Saham Sektoral hari ke t

$IHSS_{t-1}$: Indeks Harga Saham Sektoral hari ke $t-1$

Di Bursa Efek Jakarta terdapat 9 Indeks Harga Saham Sektoral. Sehingga *return* harian masing-masing saham sektoral akan dihitung dengan menggunakan rumus tersebut di atas.

Tahap II. Uji Normalitas Data *Return* Harian Masing-Masing Indeks Harga Saham

Uji Normalitas data yang dilakukan adalah:

1. Menggunakan teknik statistika deskriptif untuk memperoleh gambaran dari data *return* masing-masing indeks harga saham. Statistika deskriptif ini meliputi nilai mean, simpangan baku, *skewness* dan *kurtosis*.
2. Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah untuk melakukan pengujian hipotesa normalitas suatu data.
3. Uji otokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson Statistik untuk mengetahui ada tidaknya otokorelasi.
4. Uji Box Ljung untuk mengetahui pola dari *time series* data (*stationer* atau *unstationer*) dan dapat digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas. Pengujian stasioneritas suatu data juga dilakukan dengan membandingkan *standard error* dengan nilai *ACF* (*autocorrelation function*) dan dengan melihat pada grafik *ACF* (*autocorrelation function*) dan *PACF* (*Partial autocorrelation*

function). Bila sebagian besar *ACF* dan *PACF* tidak melebihi *limitnya* maka data tersebut dikatakan stasioner.

Tahap III. Menghitung Statistika Deskriptif Masing-Masing Indeks Harga Saham Berdasarkan Hari Transaksi

Tahap ini dilakukan agar dapat diperoleh gambaran mengenai rata-rata dan resiko yang dilihat dari simpangan baku pada setiap hari perdagangan saham.

Tahap IV. Analisis Regresi

Setelah memperoleh *return* harian pasar, saham-saham unggulan secara keseluruhan dan saham sektoral maka masing-masing *return* saham tersebut digunakan sebagai variabel terikat dalam persamaan regresi dan variabel *Dummy* hari perdagangan (Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jum'at) sebagai variabel bebas. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Box Jenkins* atau biasa disebut dengan *ARIMA* (*Autoregression Integrated Moving Average*). Metode *Box Jenkins* berbeda dengan metode lain yang tidak mengasumsikan adanya suatu pola dalam data historis runtut waktu. Metode *Box Jenkins* justru menggunakan pendekatan iteratif untuk mengidentifikasi pola yang ada (Seiler dan Rom, 1997). Model akan cocok bila *residual* yang ada adalah kecil, terdistribusi secara acak (*white noise*) dan tidak terikat satu sama lain. Lebih lanjut Lincoln Arsyad (1997 : 281) menyebutkan bahwa model ini sama sekali mengabaikan variabel independen. Guna menghindari pelanggaran terhadap asumsi regresi klasik di mana data yang digunakan untuk analisis regresi harus normal

maka metode *ARIMA* ini dirasakan sesuai dengan kemungkinan ditemukannya data yang tidak terdistribusi secara normal karena penggunaan variabel *dummy*.

Untuk menjawab permasalahan yang ada mengenai pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham maka model *ARIMA* (1,1) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_T = B_1Y_{T-1} + B_2SEN + B_3SEL + B_4RAB + B_5KAM + B_6JUM + e_T - W_1e_{T-1} \quad (4)$$

Keterangan :

$B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6$: Koefisien regresi
Y_{T-1}	: Variabel <i>Lag</i>
SEN	: Variabel <i>Dummy</i> , bila Senin = 1, hari lain = 0
SEL	: Variabel <i>Dummy</i> , bila Selasa = 1, hari lain = 0
RAB	: Variabel <i>Dummy</i> , bila Rabu = 1, hari lain = 0
KAM	: Variabel <i>Dummy</i> , bila Kamis = 1, hari lain = 0
JUM	: Variabel <i>Dummy</i> , bila Jum'at = 1, hari lain = 0
e_T	: <i>Residual term</i>
W_1	: Bobot
e_{T-1}	: Nilai sebelumnya atau <i>residual</i>

Jumlah n adalah 493

Tahap V. Menguji Beda *Return* Masing-Masing Indeks Harga Saham Pada Setiap Hari Perdagangan

Multivariate Analysis of Variance (MANOVA) digunakan untuk menguji beda *return* pasar, saham sektoral dan saham harian pada setiap hari perdagangan. Hal ini dilakukan dengan alasan bahwa karena variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini adalah variabel *dummy*. Untuk menguji beda *return* harian ini dilakukan dengan menggunakan pengujian terhadap nilai F statistik.

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

Dalam penelitian ini, yang menjadi obyek penelitian adalah indeks harga saham yang ada di Bursa Efek Jakarta hingga 31 Maret 2000. Dalam upaya untuk menggambarkan obyek yang diteliti secara lebih mendalam, di bawah ini berturut-turut akan dijelaskan gambaran masing-masing obyek penelitian tersebut.

4.1. Bursa Efek Jakarta

Pasar modal Indonesia sendiri didirikan pada tanggal 10 Agustus 1977 dan resmi memulai kegiatannya pada waktu perusahaan P.T. Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di BEJ. Pendirian pasar bursa dilakukan dengan tujuan utama untuk pemerataan pendapatan. Namun demikian, dalam perkembangannya ada tiga tujuan yang hendak dicapai, yaitu untuk memobilisir dana di luar sistem perbankan, memperluas distribusi kepemilikan saham terutama pemodal-pemodal kecil, serta untuk memperluas dan memperdalam sektor keuangan (Cetak Biru Pasar Modal Indonesia, 1997).

Pada periode penelitian yaitu April 1998 hingga Maret 2000, fraksi perubahan harga di Bursa Efek Jakarta sebesar Rp. 25 untuk 1 point. Dan pergerakan harga saham dibatasi sebesar 30% hingga 40 % dari harga pembukaannya. Hari perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta adalah hari Senin hingga Jum'at, dan setiap hari perdagangan dibagi menjadi 2 sesi yaitu sesi pagi yang dimulai pukul

9.30 WIB, berakhir pukul 12.00 WIB dan sesi siang yang dimulai pukul 13.30 WIB dan berakhir pukul 16.00 WIB. Untuk hari Jum'at, sesi pagi dimulai pukul 9.30 WIB dan berakhir pukul 11.30 WIB. Kemudian sesi siang dimulai pukul 14.00 WIB dan berakhir pukul 16.00 WIB.

4.2. Indeks Harga Saham Resmi Yang Dikeluarkan Oleh Bursa Efek Jakarta

Penelitian ini menggunakan indeks harga saham yang ada di Bursa Efek Jakarta hingga pada tanggal 31 Maret 2000 yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mewakili pasar saham, Indeks LQ 45 yang mewakili saham-saham unggulan dan 9 Indeks Harga Saham Sektoral (Sektor Pertanian; Sektor Pertambangan; Sektor Industri Dasar dan Kimia; Sektor Aneka Industri; Sektor Industri Barang Konsumsi; Sektor Properti dan *Real Estate*; Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi; Sektor Keuangan; Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi).

Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks LQ 45 Bursa Efek Jakarta (BEJ) telah mendapatkan persetujuan pendaftaran hak paten dari Direktorat Jenderal Hak Cipta, Paten dan Merek Departemen Kehakiman RI. Sertifikat Persetujuan diberikan pada tanggal 24 Maret 1999 lalu dengan nomor Pendaftaran 019524 untuk LQ45 dan nomor 019525 untuk IHSG.

Indeks Harga Saham merupakan salah satu indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Saat ini ada 4 Indeks yang dikenal di BEJ yaitu :

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks ;
2. Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor ;
3. Indeks LQ45, menggunakan 45 saham yang terpilih setelah melalui beberapa macam seleksi ;
4. Indeks Individual, yaitu indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya.

4.2.1. IHSG - Indeks Harga Saham Gabungan

Sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di BEJ, IHSG diperkenalkan pertama kali tanggal 1 April 1983. Sedangkan tanggal 10 Agustus 1982 adalah hari untuk dasar penghitungan dengan nilai 100 dengan jumlah saham sebanyak 13 saham.

4.2.2. Indeks LQ 45

LQ 45 mulai diperkenalkan tanggal 27 Februari 1997. Indeks ini hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas (LiQuid) dan kapitalisasi pasar yang tinggi.

Indeks 45 dihitung mundur hingga tanggal 13 Juli 1994 sebagai hari dasar, dengan nilai dasar 100. sehingga memiliki data historis yang cukup panjang. Untuk seleksi awal digunakan data pasar dari Juli 1993 – Juni 1994, hasilnya terpilih 45

emiten yang meliputi 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5% nilai transaksi di pasar reguler.

Untuk dapat masuk dalam pemilihan, suatu saham harus memenuhi kriteria tertentu dan melewati seleksi utama, sebagai berikut:

1. Masuk dalam rangking 60 terbesar dari total transaksi Saham di Pasar Reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir)
2. Rank berdasarkan Kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi harian selama 12 bulan terakhir);
3. Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Bursa Efek Jakarta terus memantau perkembangan komponen saham yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ 45. Setiap tiga bulan sekali akan dilakukan review pergerakan ranking saham-saham yang digunakan dalam penghitungan Index LQ 45. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu setiap awal bulan Februari dan Agustus.

Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria lagi, maka saham tersebut harus dikeluarkan dari perhitungan indeks dan digantikan dengan saham lainnya yang memenuhi kriteria.

Untuk menjamin kewajaran (*fairness*) pemilihan saham, BEJ memiliki komisi penasehat yang terdiri dari akademisi dan profesional di bidang pasar modal yang *independen*.

4.2.3. Indeks Sektoral

Indeks sektoral adalah sub indeks dari IHSG. Semua saham diklasifikasikan ke dalam 9 sektor menurut klasifikasi industri yang disebut *JASICA (Jakarta Stock Exchange Industrial Classification)* yaitu : (1) pertanian; (2) pertambangan ; (3) industri dasar dan kimia ; (4) aneka industri ; (5) industri barang konsumsi ; (6) properti dan real estate ; (7) transportasi dan infra-struktur ; (8) keuangan ; (9) perdagangan, jasa dan investasi.

4.2.3.1. Indeks Harga Saham Sektor Pertanian

Sektor pertanian dibagi menjadi 4 sub sektor yaitu sub sektor perkebunan, sub sektor peternakan, sub sektor perikanan dan sub sektor kehutanan. Jumlah emiten pada sektor pertanian ini ada 10 emiten, dengan rincian sebagai berikut :

1. Sub sektor perkebunan sebanyak 3 emiten yaitu AALI, UNSP dan LSIP.
2. Sub sektor peternakan sebanyak 2 emiten yaitu CPDW dan MBAI.
3. Sub sektor perikanan sebanyak 4 emiten yaitu BASS, BMRA, DGSA dan DSFI.
4. Sub sektor kehutanan hanya ada satu emiten yaitu ADFO.

4.2.3.2. Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan

Sektor pertambangan dibagi menjadi 4 sub sektor yaitu sub sektor pertambangan minyak dan gas bumi, sub sektor pertambangan logam dan mineral lainnya, sub sektor pertambangan batu-batuan dan sub sektor

pertambangan yang belum terklasifikasi. Jumlah emiten pada sektor pertanian ini ada 6 emiten, dengan rincian sebagai berikut :

1. Sub sektor pertambangan minyak dan gas bumi sebanyak 1 emiten yaitu MEDC.
2. Sub sektor pertambangan logam dan mineral lainnya sebanyak 3 emiten yaitu ANTM, INCO dan TINS.
3. Sub sektor pertambangan batu-batuan sebanyak 1 emiten yaitu CTTH.
4. Sub sektor pertambangan yang belum terklasifikasi sebanyak 1 emiten yaitu ALDI.

4.2.3.3. Indeks Harga Saham Sektor Industri Dasar dan Kimia

Sektor industri dasar dan kimia dibagi menjadi 8 sub sektor yaitu sub sektor semen, sub sektor keramik porselen dan kaca, sub sektor logam dan sejenisnya, sub sektor kimia, sub sektor plastik dan kemasannya, sub sektor pakan ternak, sub sektor kayu dan pengolahannya dan sub sektor pulp dan kertas. Jumlah emiten pada sektor pertanian ini ada 47 emiten, dengan rincian sebagai berikut :

1. Sub sektor semen sebanyak 3 emiten yaitu INTP, SMGR dan SMCB.
2. Sub sektor keramik porselen dan kaca sebanyak 4 emiten yaitu AMFG, IKAI, KIAS dan TOTO.
3. Sub sektor logam dan sejenisnya sebanyak 11 emiten yaitu ALKA, ALMI, CTBN, INAI, ITMA, JKSW, JPRS, LMSH, LION, PICO dan TBMS.

4. Sub sektor kimia sebanyak 8 emiten yaitu BUDI, DPNS, EKAD, INCI, KKGI, SOBI, TPIA dan UNIC.
5. Sub sektor plastik dan kemasan sebanyak 7 emiten yaitu AKPI, BRNA, DYNA, IGAR, TRST, SIMA dan UGAR.
6. Sub sektor pakan ternak ada sebanyak 3 emiten yaitu CPIN, JPFA dan SIPD.
7. Sub sektor kayu dan pengolahannya ada sebanyak 5 emiten yaitu BRPT, DSUC, SULI, SUDI dan TIRT.
8. Sub sektor pulp dan kertas sebanyak 6 emiten yaitu FASW, INKP, INRU, TKIM, SPMA dan SAIP.

4.2.3.4. Indeks Harga Saham Sektor Aneka Industri

Sektor aneka industri dibagi menjadi 7 sub sektor yaitu sub sektor mesin dan alat berat, sub sektor otomotif dan komponennya, sub sektor tekstil dan garmen, sub sektor alas kaki, sub sektor kabel, sub sektor kabel, sub sektor elektronika dan sub sektor aneka industri yang belum terklasifikasi. Jumlah emiten pada sektor pertanian ini ada 46 emiten, dengan rincian sebagai berikut :

1. Sub sektor mesin dan alat berat sebanyak 2 emiten yaitu KOMI dan TPEN.
2. Sub sektor otomotif dan komponennya sebanyak 11 emiten yaitu ASII, AUTO, BRAM, ADMG, GJTL, GDYR, INDS, LPIN, NIPS, PRAS dan SMSM.

3. Sub sektor tekstil dan garmen sebanyak 20 emiten yaitu MYTX, ARGO, CNTX, CNBE, ERTX, ESTI, GRIV, MYRX, INDR, KARW, PBRX, HDTX, PAFI, POLY, RICY, RDTX, SRSN, SSTM, TEJA, dan TFCO.
4. Sub sektor alas kaki sebanyak 4 emiten yaitu GDWU, BIMA, BATA dan SUMI.
5. Sub sektor kabel sebanyak 6 emiten yaitu KBLI, JECC, KBLM, SCCO, IKBI dan VOKS.
6. Sub sektor elektronika sebanyak 2 emiten yaitu JWJI dan TRPK.
7. Sub sektor aneka industri yang belum terklasifikasi sebanyak 1 emiten yaitu ASIA.

4.2.3.5. Indeks Harga Saham Sektor Industri Barang Konsumsi

Sektor industri barang konsumsi dibagi menjadi 5 sub sektor yaitu sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga dan sub sektor peralatan rumah tangga. Jumlah emiten pada sektor pertanian ini ada 37 emiten, dengan rincian sebagai berikut :

1. Sub sektor makanan dan minuman sebanyak 18 emiten yaitu ADES, AQUA, AISA, CEKA, DAVO, DLTA, INDF, MYOR, MWON, MLBI, PSDN, SMAR, SHDA, SKLT, STTP, SUBA, TBLA dan ULTJ.
2. Sub sektor rokok sebanyak 3 emiten yaitu BATI, GGRM dan HMSP.
3. Sub sektor farmasi sebanyak 9 emiten yaitu BYSP, BYSB, DNKS, DVLA, KLBF, MERK, SCPI, SQBI dan TSPC.

4. Sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga sebanyak 4 emiten yaitu MRAT, PGIN, TCID dan UNVR.
5. Sub sektor peralatan rumah tangga sebanyak 3 emiten yaitu KICI, KDSI dan LMPI.

4.2.3.6. Indeks Harga Saham Sektor Properti

Sektor properti dibagi menjadi 2 sub sektor yaitu sub sektor properti dan *real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan. Jumlah emiten pada sektor pertanian ini ada 27 emiten, dengan rincian sebagai berikut :

1. Sub sektor properti dan *real estate* sebanyak 26 emiten yaitu BIPP, BMSR, BKSL, CKRA, CTRA, CTRS, DILD, DART, DUTI, MORE, JIHD, JRPT, KIJA, LPCK, LPKR, LPLD, MDLN, PWON, PWSI, PUDP, PTRR, RBMS, SMRA, SIIP dan SMDM.
2. Sub sektor konstruksi bangunan sebanyak 1 emiten yaitu SSIA.

4.2.3.7. Indeks Harga Saham Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

Sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi dibagi menjadi 4 sub sektor yaitu sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara dan sejenisnya, sub sektor telekomunikasi, sub sektor transportasi dan sub sektor konstruksi non bangunan. Jumlah emiten pada sektor pertanian ini ada 12 emiten, dengan rincian sebagai berikut :

1. Sub sektor jalan tol, pelabuhan, bandara dan sejenisnya sebanyak 1 emiten yaitu CMNP.

2. Sub sektor telekomunikasi sebanyak 2 emiten yaitu TLKM dan ISAT.
3. Sub sektor transportasi sebanyak 7 emiten yaitu BLTA, CMPP, MIRA, RIGS, SMDR, SAFE dan ZBRA.
4. Sub sektor konstruksi non bangunan sebanyak 2 emiten yaitu BUKK dan PTRO.

4.2.3.8. Indeks Harga Saham Sektor Keuangan

Sektor keuangan dibagi menjadi 5 sub sektor yaitu sub sektor bank, sub sektor lembaga pembiayaan, sub sektor perusahaan efek, sub sektor asuransi dan sub sektor reksa dana. Jumlah emiten pada sektor pertanian ini ada 45 emiten, dengan rincian sebagai berikut :

1. Sub sektor bank sebanyak 18 emiten yaitu BNLI, BCIC, BDMN, BDPC, BGIN, BNII, LPBN, MAYA, NISP, BBNI, BNGA, PNBN, BNPB, BNTA, UNBN, BUNI, BVIC dan INPC.
2. Sub sektor lembaga pembiayaan sebanyak 11 emiten yaitu BBLD, GSMF, MTFN, BFIN, INCF, LPPF, MITI, POFI, PSMD dan SMMA.
3. Sub sektor perusahaan efek sebanyak 4 emiten yaitu BHIT, LPPS, MKDO dan TRIM.
4. Sub sektor asuransi sebanyak 11 emiten yaitu ABDA, ASBI, ASDM, AHAP, LPLI, ASRM, LPGI, MREI, PNIN, PNLF dan POOL.
5. Sub sektor reksa dana sebanyak 1 emiten yaitu DANA.

4.2.3.9. Indeks Harga Saham Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

Sektor perdagangan, jasa dan investasi dibagi menjadi 8 sub sektor yaitu sub sektor perdagangan besar barang produksi, sub sektor perdagangan besar barang konsumsi, sub sektor perdagangan eceran, sub sektor restoran, sub sektor hotel dan pariwisata, sub sektor jasa komputer dan perangkatnya, sub sektor perusahaan investas dan sub sektor lain-lain yang belum terklasifikasikan. Jumlah emiten pada sektor pertanian ini ada 47 emiten, dengan rincian sebagai berikut :

1. Sub sektor perdagangan besar barang produksi sebanyak 9 emiten yaitu AKRA, ASGR, HEXA, INTA, LTLS, SHSA, TIRA, TURI dan UNTR.
2. Sub sektor sub sektor perdagangan besar barang konsumsi sebanyak 10 emiten yaitu TMPI, EPMT, INTD, MDRN, MLIA, KONI, SDPC, TGKA, RMBA dan WICO.
3. Sub sektor perdagangan eceran sebanyak 6 emiten yaitu ALFA, HERO, MPPA, MTSM, RALS dan TKGA.
4. Sub sektor restoran sebanyak 2 emiten yaitu FAST dan PTSP.
5. Sub sektor hotel dan pariwisata sebanyak 9 emiten yaitu ELTY, BAYU, BUMI, HPSB, SHID, MAMI, PLIN, PNSE dan SONA.
6. Sub sektor jasa komputer dan perangkatnya sebanyak 2 emiten yaitu MTDL dan MLPL.
7. Sub sektor perusahaan investasi sebanyak 9 emiten yaitu ANSI, BNBR, BMTR, CPPR, DSST, ETWA, HITS, IMAS dan JSPT.

8. Sub sektor lain-lain yang belum terklasifikasi sebanyak 1 emiten yaitu BGMT.

4.2.4. Indeks Harga Saham Individual (IHSD)

Indeks ini merupakan indikator perubahan harga suatu saham dibandingkan dengan harga perdananya. Setiap saham yang dicatatkan perdana, indeks individualnya adalah 100. Diperkenalkan bersamaan dengan IHSG dan dicantumkan pada Daftar Kurs Efek tanggal 18 April 1983.

Semua indeks BEJ ini menggunakan metoda penghitungan yang sama. Bedanya hanya pada jumlah saham yang digunakan sebagai komponen penghitungan. Semua indeks ini ditampilkan terus-menerus melalui *display wall* di lantai bursa dan disebarkan ke *data vendor* melalui *data feed*.

Dalam penelitian ini, yang digunakan adalah IHSG, Indeks LQ45 dan Indeks Harga Saham Sektorial yang berjumlah 9 sektor industri.

BAB V

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Pada bab ini akan dipaparkan mengenai pembahasan dan hasil penelitian ini. Bab ini akan dibagi menjadi uji normalitas data, analisis *ARIMA* (*Autoregression Integrated Moving Average*), Analisis *MANOVA* (*Multivariate Analysis of Variance*) dan pembahasan.

5.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji normalitas data dalam penelitian ini terdiri dari statistika deskriptif, uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik, uji otokorelasi menggunakan Durbin Watson statistik serta uji kestasioneran data dan uji heteroskedastisitas menggunakan Box Ljung Q statistik

5.1.1. Statistika Deskriptif *Return Saham Harian*

Berikut ini akan disajikan tabel statistika deskriptif *return* saham harian guna mengetahui gambaran umum mengenai data *return* saham harian yang telah diperoleh.

Tabel 5.1.1.
Statistika Deskriptif *Return Saham Harian*

	N Stats	Min Stats	Max Stats	Mean	Std Dev	Variance	Skewness	Kurtosis
IHSG	493	-0,102	0,2493	4.93E-4	2,66E-2	7,079E-4	2,021	16,982
LQ45	493	-0,120	0,1507	3.71E-4	2,94E-2	8,671E-4	0,857	3,814
Pertanian	493	-0,232	0,2917	-6,58E-4	3,79E-2	1,442E-3	0,995	11,182
Pertambangan	493	-0,312	0,5726	2,78E-4	4,17E-2	1,746E-3	4,505	76,99
Industri Dasar	493	-0,305	0,4242	8,63E-4	3,65E-2	1,337E-3	2,287	45,897
Aneka Industri	493	-0,061	0,1332	3,48E-4	2,15E-2	4,626E-4	0,954	3,992
Industri Konsumsi	493	-0,124	0,1592	1,31E-3	3,45E-2	1,193E-3	0,630	3,368
Properti	493	-0,105	0,1547	1,13E-5	3,43E-2	1,179E-3	0,964	3,129
Infrastruktur	493	-0,147	0,2348	6,72E-4	3,92E-2	1,542E-3	1,127	6,362
Keuangan	493	-0,116	0,1529	-1,28E-4	2,84E-2	8,080E-4	0,536	3,855
Perdagangan	493	-0,300	0,3372	2,34E-3	2,34E-3	1,275E-3	0,903	28,773

Sumber : *Bisnis Indonesia 1998-2000, diolah*

Dari tabel 5.1.1. dapat diketahui bahwa semua *return* harian yang ada terdistribusi tidak normal dan memiliki *skewness* positif yang artinya distribusi cenderung menceng ke kiri dan sebagian besar *return* lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Dilihat dari kurtosis yang memiliki koefisien yang bertanda positif maka dapat disimpulkan bahwa semua *return* harian tersebut masuk kategori leptokurtik . Hal ini sama dengan temuan Kamath, Chakornpipat dan Chatrath (1998) di *Stock Exchange Thailand*.

5.1.2. Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah

Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan guna mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak secara statistik. Uji Kolmogorov Smirnov ini juga dilakukan untuk mendukung temuan pada uji normalitas data melalui statistika deskriptif yang dilakukan sebelumnya. Pada tabel berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah.

Tabel 5.1.2.
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah

Keterangan	Kolmogorov Smirnov Z	Asymptotic Significant
1. IHSG	2,507	0,000
2. LQ45	2,504	0,000
3. Pertanian	2,186	0,000
4. Pertambangan	2,976	0,000
5. Industri Dasar	2,778	0,000
6. Aneka Industri	2,501	0,000
7. Industri Konsumsi	1,755	0,000
8. Properti	2,745	0,000
9. Infrastruktur	1,911	0,001
10. Keuangan	2,188	0,000
11. Perdagangan	2,754	0,000

Sumber : Bisnis Indonesia 1998-2000, diolah

Dari tabel tersebut di atas disimpulkan bahwa semua data yang ada tidak terdistribusi secara normal. Hal ini dapat dilihat pada nilai Kolmogorov Smirnov Z yang sangat signifikan. Hal ini sesuai dengan temuan pada uji normalitas data melalui statistika deskriptif dengan melihat kemencengan dan keruncingannya yang juga menemukan bahwa semua data *return* yang ada adalah tidak normal.

5.1.3. Uji Durbin Watson Statistik

Uji Durbin Watson statistik dilakukan untuk menguji ada tidaknya otokorelasi pada suatu data *time series*. Tabel 5.1.3. menunjukkan Durbin Watson statistik pada masing-masing data *return* masing-masing indeks saham.

Tabel 5.1.3.
Hasil Uji Durbin Watson Statistik

Keterangan	Durbin Watson Statistik	d_L ($\alpha=5\%$)	D_U ($\alpha=5\%$)
1. IHSG	1,901	1,57	1,78
2. LQ45	1,635	1,57	1,78
3. Pertanian	1,897	1,57	1,78
4. Pertambangan	2,168	1,57	1,78
5. Industri Dasar	2,382	1,57	1,78
6. Aneka Industri	1,770	1,57	1,78
7. Industri Konsumsi	1,635	1,57	1,78
8. Properti	1,727	1,57	1,78
9. Infrastruktur	1,989	1,57	1,78
10. Keuangan	1,690	1,57	1,78
11. Perdagangan	1,952	1,57	1,78

Sumber : Bisnis Indonesia 1998-2000, diolah

Dari tabel 5.1.3. dapat dilihat bahwa pada IHSG, Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Infrastruktur dan Perdagangan tidak terdapat otokorelasi. Hal ini dapat dilihat pada d yang lebih besar dari d_U . Sementara pada LQ45, Industri Konsumsi, Properti dan Keuangan tidak dapat diambil kesimpulan mengenai ada tidaknya otokorelasi (*no conclusion*) karena $d_L < d < d_U$.

5.1.4. Uji Box Ljung

Uji Box Ljung dipilih untuk menguji kestasioneran suatu data runtut waktu. Uji Box Ljung digunakan karena lebih *powerful* daripada uji Q Box Pierce pada sampel kecil (Ricky Harsono, 1999). Box Ljung statistik lebih dapat menjelaskan pada sampel terbatas daripada Box Pierce statistik (Greene, 1993). Dan periode *lag* yang digunakan dalam uji Box Ljung yang digunakan dalam penelitian ini adalah 16 periode *lag* yang termasuk dalam sampel kecil.

Uji Box Ljung dapat pula dipakai untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas biasanya diuji dengan menggunakan uji Breusch-Pagan / Godfrey. Tetapi uji Q Box Pierce yang kemudian disempurnakan menjadi Q Box Ljung merupakan suatu alternatif walaupun hasilnya sama saja (Greene, 1993). Kamath, Chakornpipat dan Chatrath (1998) menggunakan Q Box Pierce statistik untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada *return* di *Stock Exchange Thailand*. Penelitian ini tidak menggunakan Q Box Pierce statistik karena seperti telah disebutkan sebelumnya bahwa Box Ljung statistik lebih *powerful* pada sampel kecil.

Seiler dan Rom (1997) menggunakan uji Box Ljung dengan 16 periode *lag* untuk menguji kestasioneran suatu data dengan $\alpha = 5\%$. Bila dalam 16 periode *lag* tersebut hanya terdapat maksimal 2 periode *lag* yang signifikan maka data tersebut dikatakan stasioner sementara bila lebih dari 2 yang signifikan maka data tersebut dikatakan tidak stasioner. Kestasioneran data juga dapat dilihat pada nilai *ACF* (*Autocorrelation Function*), bila *ACF* lebih besar daripada *confidence limit*nya yang dapat dilihat pada *correlogram* maka data tidak stasioner. Hasilnya tidak jauh berbeda dengan bila menggunakan Box Ljung statistik.

Tabel 5.1.4.
Hasil Uji Box Ljung

Keterangan	Box Ljung Statistik (16)		Jumlah Box Ljung Statistik Yang Signifikan Pada 16 Lag
	Q Statistik (16)	Prob.	
IHSG	22,565	0,126	0
LQ45	21,348	0,165	1
Pertanian	24,067	0,088	0
Pertambangan	24,649	0,076	0
Industri Dasar	24,740	0,075	0
Aneka Industri	24,458	0,080	1
Industri Konsumsi	21,086	0,175	1
Properti	25,856	0,056	1
Infrastruktur	18,911	0,273	0
Keuangan	23,575	0,099	1
Perdagangan	22,019	0,143	0

Sumber : Bisnis Indonesia 1998-2000, diolah

Dari tabel di atas maka dapat disimpulkan bahwa semua data mengenai *return* harian masing-masing indeks saham adalah bersifat stasioner karena jumlah Box Ljung statistik yang signifikan tidak lebih dari 2.

Tidak adanya Q statistik yang signifikan pada $\alpha = 5\%$ menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas pada masing-masing *return* indeks saham.

Seiler dan Rom (1997) menggunakan uji Box Ljung dengan 16 periode *lag* untuk menguji kestasioneran suatu data dengan $\alpha = 5\%$. Bila dalam 16 periode *lag* tersebut hanya terdapat maksimal 2 periode *lag* yang signifikan maka data tersebut dikatakan stasioner sementara bila lebih dari 2 yang signifikan maka data tersebut dikatakan tidak stasioner. Kestasioneran data juga dapat dilihat pada nilai *ACF* (*Autocorrelation Function*), bila *ACF* lebih besar daripada *confidence limit*nya yang dapat dilihat pada *correlogram* maka data tidak stasioner. Hasilnya tidak jauh berbeda dengan bila menggunakan Box Ljung statistik.

Tabel 5.1.4.
Hasil Uji Box Ljung

Keterangan	Box Ljung Statistik (16)		Jumlah Box Ljung Statistik Yang Signifikan Pada 16 <i>Lag</i>
	Q Statistik (16)	Prob.	
IHSG	22,565	0,126	0
LQ45	21,348	0,165	1
Pertanian	24,067	0,088	0
Pertambangan	24,649	0,076	0
Industri Dasar	24,740	0,075	0
Aneka Industri	24,458	0,080	1
Industri Konsumsi	21,086	0,175	1
Properti	25,856	0,056	1
Infrastruktur	18,911	0,273	0
Keuangan	23,575	0,099	1
Perdagangan	22,019	0,143	0

Sumber : Bisnis Indonesia 1998-2000, diolah

Dari tabel di atas maka dapat disimpulkan bahwa semua data mengenai *return* harian masing-masing indeks saham adalah bersifat stasioner karena jumlah Box Ljung statistik yang signifikan tidak lebih dari 2.

Tidak adanya Q statistik yang signifikan pada $\alpha = 5\%$ menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas pada masing-masing *return* indeks saham.

5.2. Statistika Deskriptif *Return* Harian Pada Hari Perdagangan

Pada bagian ini akan disajikan statistika deskriptif *return* harian pada masing-masing hari perdagangan untuk pasar, saham unggulan secara keseluruhan dan pada masing-masing sektor.

5.2.1. Statistika Deskriptif *Return* Harian Pasar (IHSG) Pada Hari Perdagangan

Statistika deskriptif *return* harian pasar (IHSG) pada setiap hari perdagangan disajikan dalam tabel berikut ini.

Tabel 5.2.1.
Statistika Deskriptif *Return* Harian Pasar (IHSG) Pada Hari Perdagangan

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	97	98	103	99	96
Minimum	-0,0546139	-0,0887163	-0,0778352	-0,0349380	0,1027303
Maksimum	0,2493298	0,1217696	0,0498859	0,0840816	0,1073981
Rata-Rata	2,479E-04	3,676E-04	-3,426E-03	5,800E-03	-3,905E-04
Std Deviasi	3,170E-02	2,5778E-02	2,419E-02	2,371E-02	2,678E-02
Variance	1,005E-03	6,646E-04	5,852E-04	5,620E-04	7,171E-04
Skewness	5,102	0,911	-0,265	1,176	0,476
Kurtosis	39,843	5,424	0,334	1,704	4,093

Sumber : Bisnis Indonesia 1998-2000, diolah

Dari tabel 5.2.1. dapat diketahui bahwa *return* IHSG tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis yaitu sebesar 0,58% sementara untuk *return* IHSG terendah terjadi pada hari perdagangan Jumat yaitu sebesar -0,03905%. Sementara itu variabilitas *return* IHSG pada tiap hari perdagangan dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* IHSG tertinggi terdapat pada hari Senin sebesar 0,1005% dan yang terendah terdapat pada hari Kamis sebesar 0,0562%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* IHSG pada hari Senin lebih beresiko dibandingkan hari-hari lainnya.

Dan hari Kamis memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan IHSG lainnya.

Distribusi *return* harian IHSG di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* IHSG harian pada hari perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Hari perdagangan yang memiliki koefisien kemencengan yang positif adalah Senin, Selasa, Kamis dan Jumat. Sementara hari perdagangan Rabu memiliki koefisien kemencengan yang negatif yang artinya *return* IHSG pada hari Rabu tersebut lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

5.2.2. Statistika Deskriptif *Return* Harian LQ45 Pada Hari Perdagangan

Hasil perhitungan terhadap *return* harian saham-saham unggulan yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 5.2.2.
Statistika Deskriptif *Return* Harian LQ45 Pada Hari Perdagangan

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	97	98	103	99	96
Minimum	-0,072867	-0,1208135	-0,0908764	-0,0438593	-0,0655300
Maksimum	0,0701108	0,1324424	0,0656610	0,1202395	0,1507593
Rata-Rata	-1,691E-03	1,661E-04	-4,945E-03	7,153E-03	1,274E-03
Std Deviasi	2,284E-02	3,055E-02	2,890E-02	3,095E-02	3,230E-02
Variance	5,218E-04	9,333E-04	8,353E-04	9,577E-04	1,043E-03
Skewness	0,134	0,482	-0,036	1,601	1,379
Kurtosis	2,235	5,243	0,398	3,604	4,344

Sumber : Bisnis Indonesia 1998-2000, diolah

Dari tabel 5.2.2. dapat diketahui bahwa *return* LQ45 tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis yaitu sebesar 0,7153% sementara untuk *return* LQ45 terendah terjadi pada hari perdagangan Jumat yaitu sebesar -0,4945%. Sementara itu variabilitas *return* LQ45 pada tiap hari perdagangan dapat diukur dengan

melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* LQ45 tertinggi terdapat pada hari Jum'at sebesar 0,1043% dan yang terendah terdapat pada hari Kamis sebesar 0,09577%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* LQ45 pada hari Jum'at lebih beresiko dibandingkan hari-hari lainnya. Dan hari Kamis memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan LQ45 lainnya.

Distribusi *return* harian LQ45 di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* LQ45 harian pada hari perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Hari perdagangan yang memiliki koefisien kemencengan yang positif adalah Senin, Selasa, Kamis dan Jumat. Sementara hari perdagangan Rabu memiliki koefisien kemencengan yang negatif yang artinya *return* LQ45 pada hari Rabu tersebut lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

5.2.3. Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Pertanian Pada Hari Perdagangan

Hasil perhitungan terhadap *return* harian saham sektor pertanian dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 5.2.3.
Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Pertanian Pada Hari Perdagangan

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	97	98	103	99	96
Minimum	-0,0974174	-2,320989	-0,1037495	-0,0525160	-0,1133982
Maksimum	0,0994749	0,1025747	0,1481689	0,2917469	0,1679416
Rata-Rata	-4,778E-03	-1,128E-03	-1,886E-03	4,550E-03	-2,132E-04
Std Deviasi	3,230E-02	4,068E-02	3,755E-02	4,098E-02	3,734E-02
Variance	1,082E-03	1,655E-03	1,410E-03	1,680E-03	1,395E-03
Skewness	0,174	-1,407	0,684	3,905	1,024
Kurtosis	1,488	10,161	2,748	24,837	6,150

Sumber : *Bisnis Indonesia* 1998-2000, diolah

UPT-PUSTAK-UNDIP

Dari tabel 5.2.3. dapat diketahui bahwa *return* sektor pertanian tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis yaitu sebesar 0,455% sementara untuk *return* sektor pertanian terendah terjadi pada hari perdagangan Senin yaitu sebesar - 0,4778%. Sementara itu variabilitas *return* sektor pertanian pada tiap hari perdagangan dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* sektor tertinggi terdapat pada hari Kamis sebesar 0,168% dan yang terendah terdapat pada hari Senin sebesar 0,1082%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* sektor pertanian pada hari Kamis lebih beresiko dibandingkan hari-hari lainnya. Dan hari Senin memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Distribusi *return* harian sektor pertanian di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* sektor pertanian harian pada hari perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. *Return* saham sektor pertanian pada setiap hari perdagangan adalah positif yang artinya *return* tersebut adalah lebih besar dari rata-rata.

5.2.4. Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Pertambangan Pada Hari Perdagangan

Hasil perhitungan terhadap *return* harian saham sektor pertambangan dapat dilihat pada tabel di berikut ini.

Tabel 5.2.4.
Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Pertambangan Pada Hari Perdagangan

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	97	98	103	99	95
Minimum	-0,0846985	-0,3126513	-0,0931232	-0,0780046	-0,0732497
Maksimum	0,5726394	0,1019457	0,1105441	0,0905864	0,0693579
Rata-Rata	2,716E-03	-1,369E-03	-1,985E-03	2,980E-03	-9,718E-04
Std Deviasi	6,606E-02	4,340E-02	2,952E-02	2,826E-02	3,061E-02
Variance	4,364E-03	1,884E-03	8,713E-04	7,985E-04	9,373E-04
Skewness	6,822	-3,569	0,240	0,433	0,177
Kurtosis	58,579	26,986	2,193	1,388	-0,014

Sumber : *Bisnis Indonesia* 1998-2000, diolah

Dari tabel 5.2.4. dapat diketahui bahwa *return* sektor pertambangan tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis yaitu sebesar 0,298% sementara untuk *return* sektor pertambangan terendah terjadi pada hari perdagangan Rabu yaitu sebesar -0,1985%. Sementara itu variabilitas *return* sektor pertambangan pada tiap hari perdagangan dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* sektor pertambangan tertinggi terdapat pada hari Senin sebesar 0,4364% dan yang terendah terdapat pada hari Jum'at sebesar 0,09373%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* sektor pertambangan pada hari Senin lebih beresiko dibandingkan hari-hari lainnya. Dan hari Jum'at memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Distribusi *return* harian sektor pertambangan di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* sektor pertambangan harian pada hari perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Hari perdagangan yang memiliki koefisien kemencengan yang positif

adalah Senin, Selasa, Rabu dan Kamis. Sementara hari perdagangan Jum'at memiliki koefisien kemencengan yang negatif yang artinya *return* sektor pertambangan pada hari Rabu tersebut lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

5.2.5. Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Industri Dasar Pada Hari Perdagangan

Hasil perhitungan terhadap *return* harian saham sektor industri dasar dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 5.2.5.
Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Industri Dasar Pada Hari Perdagangan

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	97	98	103	99	95
Minimum	-0,0928404	-0,0727193	-0,3051037	-0,0496124	-0,0676003
Maksimum	0,1033393	0,0843931	0,0840748	0,4242398	0,0772872
Rata-Rata	-3,576E-03	1,678E-03	-4,427E-03	1,084E-02	-1,988E-04
Std Deviasi	2,569E-02	2,696E-02	4,054E-02	5,303E-02	2,655E-02
Variance	6,601E-04	7,269E-04	1,643E-03	2,812E-03	7,048E-04
Skewness	0,147	0,686	-3,878	5,163	0,260
Kurtosis	3,746	1,781	29,242	37,744	0,725

Sumber : *Bisnis Indonesia 1998-2000*, diolah

Dari tabel 5.2.5. dapat diketahui bahwa *return* sektor industri dasar tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis yaitu sebesar 10,84% sementara untuk *return* industri dasar terendah terjadi pada hari perdagangan Rabu yaitu sebesar -0,4427%. Sementara itu variabilitas *return* sektor industri dasar pada tiap hari perdagangan dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* sektor industri dasar tertinggi terdapat pada hari Kamis sebesar 0,2812% dan yang terendah terdapat pada hari Senin sebesar 0,06601%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* sektor industri dasar pada hari Kamis

lebih beresiko dibandingkan hari-hari lainnya. Dan hari Senin memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Distribusi *return* harian sektor aneka industri di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* sektor industri dasar harian pada hari perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Hari perdagangan yang memiliki koefisien kemencengan yang positif adalah Senin, Selasa, Kamis dan Jumat. Sementara hari perdagangan Rabu memiliki koefisien kemencengan yang negatif yang artinya *return* sektor industri dasar pada hari Rabu tersebut lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

5.2.6. Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Aneka Industri Pada Hari Perdagangan

Hasil perhitungan terhadap *return* harian saham sektor aneka industri dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 5.2.6.
Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Aneka Industri Pada Hari Perdagangan

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	97	98	103	99	96
Minimum	-0,0539877	-0,0509650	-0,0614221	-0,0579762	-0,0314470
Maksimum	0,0425872	0,1332497	0,0773445	0,0723986	0,0556421
Rata-Rata	-3,350E-03	2,150E-03	-3,160E-03	3,503E-03	2,658E-03
Std Deviasi	1,716E-02	2,454E-02	2,343E-02	2,070E-02	2,016E-02
Variance	2,944E-04	6,020E-04	5,491E-04	4,283E-04	4,066E-04
Skewness	-0,16	2,097	0,370	0,618	0,839
Kurtosis	1,263	8,806	1,491	1,686	0,254

Sumber : Bisnis Indonesia 1998-2000, diolah

Dari tabel 5.2.6. dapat diketahui bahwa *return* sektor aneka industri tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis yaitu sebesar 0,3503% sementara untuk *return*

sektor aneka industri terendah terjadi pada hari perdagangan Senin yaitu sebesar -0,3350%. Sementara itu variabilitas *return* sektor aneka industri pada tiap hari perdagangan dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* sektor aneka industri tertinggi terdapat pada hari Selasa sebesar 0,06020% dan yang terendah terdapat pada hari Senin sebesar 0,02944%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* sektor aneka industri pada hari Selasa lebih beresiko dibandingkan hari-hari lainnya. Dan hari Senin memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Distribusi *return* harian sektor aneka industri di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* sektor aneka industri harian pada hari perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Hari perdagangan yang memiliki koefisien kemencengan yang positif adalah Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat. Sementara hari perdagangan Senin memiliki koefisien kemencengan yang negatif yang artinya *return* sektor aneka industri pada hari Senin tersebut lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

5.2.7. Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Industri Konsumsi Pada Hari Perdagangan

Hasil perhitungan terhadap *return* harian saham sektor industri konsumsi dapat dilihat pada tabel di berikut ini.

Tabel 5.2.7.

Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Industri Konsumsi Pada Hari Perdagangan

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	97	98	103	99	96
Minimum	-0,1181443	-0,1240095	-0,0950019	-0,0718867	-0,089602
Maksimum	0,1087554	0,1367580	0,1104544	0,1586510	0,1592151
Rata-Rata	4,533E-04	1,053E-03	-5,095E-03	6,541E-03	3,825E-03
Std Deviasi	3,001E-02	3,256E-02	3,787E-02	3,513E-02	3,597E-02
Variance	9,004E-04	1,060E03	1,434E-03	1,234E-03	1,294E-03
Skewness	-0,227	0,406	0,207	1,529	1,104
Kurtosis	3,825	4,972	0,624	4,822	3,763

Sumber : *Bisnis Indonesia* 1998-2000, diolah

Dari tabel 5.2.7. dapat diketahui bahwa *return* sektor industri konsumsi tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis yaitu sebesar 0,6541% sementara untuk *return* sektor industri konsumsi terendah terjadi pada hari perdagangan Rabu yaitu sebesar -0,5095%. Sementara itu variabilitas *return* sektor industri konsumsi pada tiap hari perdagangan dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* industri konsumsi tertinggi terdapat pada hari Rabu sebesar 0,3787% dan yang terendah terdapat pada hari Senin sebesar 0,09004%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* sektor industri konsumsi pada hari Rabu lebih beresiko dibandingkan hari-hari lainnya. Dan hari Senin memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Distribusi *return* harian sektor industri konsumsi di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* sektor industri konsumsi harian pada hari perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Hari perdagangan yang memiliki koefisien kemencengan yang positif adalah Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat. Sementara hari perdagangan Senin

memiliki koefisien kemencengan yang negatif yang artinya *return* sektor industri konsumsi pada hari Senin tersebut lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

5.2.8. Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Properti Pada Hari Perdagangan

Hasil perhitungan terhadap *return* harian saham sektor properti dapat dilihat pada tabel 5.2.8.

Tabel 5.2.8.
Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Properti Pada Hari Perdagangan

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	97	98	103	99	96
Minimum	-0,0921251	-0,0891315	-0,1056600	-0,0651497	-0,0601308
Maksimum	0,1188705	0,1547362	0,1200559	0,1038837	0,1213498
Rata-Rata	-8,656E-03	8,534E-04	-5,562E-04	7,055E-03	1,255E-03
Std Deviasi	3,613E-02	3,695E-02	3,780E-02	3,044E-02	2,777E-02
Variance	1,305E-03	1,365E-03	1,429E-03	9,265E-04	7,711E-04
Skewness	1,337	1,757	0,273	0,858	0,994
Kurtosis	3,820	5,229	2,107	1,198	3,194

Sumber : *Bisnis Indonesia* 1998-2000, diolah

Dari tabel 5.2.8. dapat diketahui bahwa *return* sektor properti tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis yaitu sebesar 0,7055% sementara untuk *return* sektor properti terendah terjadi pada hari perdagangan Senin yaitu sebesar -0,8656%. Sementara itu variabilitas *return* sektor properti pada tiap hari perdagangan dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* sektor properti tertinggi terdapat pada hari Rabu sebesar 0,1429% dan yang terendah terdapat pada hari Jum'at sebesar 0,07711%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* sektor properti pada hari Rabu lebih beresiko dibandingkan hari-hari lainnya. Dan hari Jum'at memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Distribusi *return* harian sektor properti di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* sektor properti harian pada hari perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Semua hari perdagangan memiliki koefisien kemencengan yang positif.

5.2.9. Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Infrastruktur Pada Hari Perdagangan

Hasil perhitungan terhadap *return* harian saham sektor infrastruktur dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 5.2.9.
Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Infrastruktur Pada Hari Perdagangan

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	97	99	103	99	95
Minimum	-0,0652972	-0,1472868	-0,1253782	-0,0571567	-0,1062315
Maksimum	0,1332958	0,1465653	0,1073903	0,1838660	0,2348648
Rata-Rata	7,848E-04	-2,954E-03	-4,263E-03	9,217E-03	7,851E-04
Std Deviasi	2,922E-02	4,157E-02	3,537E-02	3,894E-02	4,837E-02
Variance	8,538E-04	1,728E-03	1,251E-03	1,517E-03	2,340E-03
Skewness	1,098	-0,067	-0,061	1,577	2,154
Kurtosis	4,034	2,515	1,636	4,191	9,625

Sumber : *Bisnis Indonesia 1998-2000*, diolah

Dari tabel 5.2.9. dapat diketahui bahwa *return* sektor infrastruktur tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis yaitu sebesar 0,9217% sementara untuk *return* sektor infrastruktur terendah terjadi pada hari perdagangan Rabu yaitu sebesar -0,4263%. Sementara itu variabilitas *return* sektor infrastruktur pada tiap hari perdagangan dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* sektor infrastruktur tertinggi terdapat pada hari Jum'at sebesar 0,234% dan yang terendah terdapat pada hari Senin sebesar

0,08538%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* sektor infrastruktur pada hari Jum'at lebih beresiko dibandingkan hari-hari lainnya. Dan hari Senin memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Distribusi *return* harian sektor infrastruktur di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* sektor infrastruktur harian pada hari perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Hari perdagangan yang memiliki koefisien kemencengan yang positif adalah Senin, Kamis dan Jumat. Sementara hari perdagangan Selasa dan Rabu memiliki koefisien kemencengan yang negatif yang artinya *return* sektor infrastruktur pada hari Selasa dan Rabu tersebut lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

5.2.10. Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Keuangan Pada Hari Perdagangan

Hasil perhitungan terhadap *return* harian saham sektor keuangan dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 5.2.10.
Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Keuangan Pada Hari Perdagangan

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	97	98	102	99	96
Minimum	-0,0669165	-0,0510186	-0,1019485	-0,1162538	-0,1076050
Maksimum	0,0828384	0,1042278	0,1529297	0,0928550	0,0914219
Rata-Rata	-6,525E-03	3,098E-03	-2,297E-04	2,022E-03	7,391E-04
Std Deviasi	2,361E-02	2,713E-02	3,313E-02	2,973E-02	2,707E-02
Variance	5,575E-04	7,363E-04	1,098E-03	8,836E-04	7,329E-04
Skewness	0,294	1,292	0,768	0,066	-0,039
Kurtosis	2,465	3,154	5,225	2,891	2,932

Sumber : *Bisnis Indonesia* 1998-2000, diolah

Dari tabel 5.2.10. dapat diketahui bahwa *return* sektor keuangan tertinggi terjadi pada hari perdagangan Selasa yaitu sebesar 0,3098% sementara untuk *return* sektor keuangan terendah terjadi pada hari perdagangan Senin yaitu sebesar -0,6525%. Sementara itu variabilitas *return* sektor keuangan pada tiap hari perdagangan dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* sektor keuangan tertinggi terdapat pada hari Rabu sebesar 0,1098% dan yang terendah terdapat pada hari Senin sebesar 0,05575%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* sektor keuangan pada hari Rabu lebih beresiko dibandingkan hari-hari lainnya. Dan hari Senin memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Distribusi *return* harian sektor keuangan di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* sektor keuangan harian pada hari perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Hari perdagangan yang memiliki koefisien kemencengan yang positif adalah Senin, Selasa, Rabu dan Kamis. Sementara hari perdagangan Jum'at memiliki koefisien kemencengan yang negatif yang artinya *return* sektor keuangan pada hari Jum'at tersebut lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

5.2.11. Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Perdagangan Pada Hari Perdagangan

Berikut ini disajikan statistika deskriptif *return* harian sektor perdagangan pada setiap hari perdagangan saham.

Tabel 5.2.11.
Statistika Deskriptif *Return* Harian Sektor Perdagangan Pada Hari Perdagangan

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	97	98	103	99	96
Minimum	-0,0789491	-0,0524357	-0,0940665	-0,0561199	-0,1573735
Maksimum	0,0968213	0,1039625	0,0927062	0,2187187	0,0771478
Rata-Rata	-1,113E-04	2,628E-03	-1,215E-03	6,993E-03	2,370E-03
Std Deviasi	2,604E-02	2,640E-02	2,896E-02	3,372E-02	3,033E-02
Variance	6,781E-04	6,968E-04	8,386E-04	1,137E-03	9,202E-04
Skewness	0,890	1,108	-0,209	2,678	-1,084
Kurtosis	3,430	2,199	2,230	15,045	7,768

Sumber : *Bisnis Indonesia* 1998-2000, diolah

Dari tabel 5.2.11. dapat diketahui bahwa *return* sektor perdagangan tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis yaitu sebesar 0,6993% sementara untuk *return* sektor perdagangan terendah terjadi pada hari perdagangan Rabu yaitu sebesar -0,1215%. Sementara itu variabilitas *return* sektor perdagangan pada tiap hari perdagangan dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* sektor perdagangan tertinggi terdapat pada hari Kamis sebesar 0,1137% dan yang terendah terdapat pada hari Senin sebesar 0,06781%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* sektor perdagangan pada hari Kamis lebih beresiko dibandingkan hari-hari lainnya. Dan hari Senin memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Distribusi *return* harian sektor perdagangan di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya

(*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* sektor perdagangan harian pada hari perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Hari perdagangan yang memiliki koefisien kemencengan yang positif adalah Senin, Selasa dan Kamis. Sementara hari perdagangan Jum'at memiliki koefisien kemencengan yang negatif yang artinya *return* sektor perdagangan pada hari Jum'at tersebut lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

5.3. Analisis *Autoregression Integrated Moving Average*

Berdasarkan uji normalitas data, uji Durbin Watson dan uji Box Ljung maka diketahui bahwa data yang ada tidak terdistribusi secara normal, beberapa terdapat masalah otokorelasi tetapi tidak terdapat heteroskedastisitas. Data yang ada juga bersifat stasioner. Berdasarkan ciri-ciri yang melekat pada data ini maka metode *ARIMA* (*Autoregression Integrated Moving Average*) layak untuk digunakan, karena data sudah memenuhi syarat untuk penggunaan model tersebut.

Berikut ini akan disajikan hasil analisis *ARIMA* untuk mengidentifikasi pengaruh masing-masing hari perdagangan saham terhadap masing-masing indeks saham resmi yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Jakarta.

5.3.1. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Harian Pasar (IHSG)

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian pasar (IHSG).

Tabel 5.3.1.
Hasil Analisis *ARIMA* Untuk IHSG

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
AR1	-0,81096412	-5,0316160***
MA1	-0,86083687	-6,1461825***
Senin	0,00043335	0,1588042
Selasa	0,00027617	0,1016953
Rabu	-0,00340275	-1,2871747
Kamis	0,00576408	2,1370473**
Jumat	-0,00047752	-0,1742847

Sumber : *Bisnis Indonesia 1998-2000*, diolah

Keterangan :

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Dari tabel 5.3.1. dapat dilihat bahwa hari perdagangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* pasar harian (IHSG) adalah hari Kamis saja. Hari Kamis berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5%. Untuk hari-hari lainnya tidak berpengaruh secara signifikan. Hari Kamis memiliki pengaruh positif terbesar dibandingkan hari-hari perdagangan lainnya. Hal ini konsisten dengan penelitian Wibisono, Sukirno dan Sukanto (1996) dengan periode penelitian dari tahun 1989 sampai dengan 1995. Hari Rabu memiliki pengaruh negatif terbesar dibandingkan hari-hari perdagangan lainnya tetapi hal ini tidak berarti karena hari Rabu tidak signifikan.

Log likelihood untuk model ini adalah sebesar 1093,779. *Log likelihood* ini merupakan pengganti *adjusted R square* ($\overline{R^2}$) (Greene, 1997). Semakin besar *log likelihood* maka makin memenuhi kriteria *goodness of fit*. Kamath, Chakornpipat dan Chatrath (1998) menggunakan *log likelihood* untuk membandingkan model *GARCH* dan *OLS*, ternyata model *GARCH* dengan *log likelihood* lebih besar dinyatakan lebih memenuhi kriteria *goodness of fit*. Dengan *log likelihood* sebesar

1093,779 yang cukup besar maka dapat dikatakan bahwa model ini cukup memenuhi kriteria *goodness of fit*. Tidak ada kriteria yang jelas mengenai penggunaan *log likelihood* ini karena tidak menggunakan derajat bebas (*degree of freedom*).

5.3.2. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Harian Saham-Saham Unggulan (LQ45)

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham-saham unggulan (LQ45).

Tabel 5.3.2.
Hasil Analisis *ARIMA* Untuk LQ45

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
AR1	0,18593750	0,7570355
MA1	0,00480575	0,0192257
Senin	-0,00131932	-0,4436674
Selasa	0,00001310	0,0044283
Rabu	-0,00510884	-1,7679362*
Kamis	0,00730267	2,4796541**
Jumat	0,00103348	0,3457966

Sumber : *Bisnis Indonesia 1998-2000*, diolah

Keterangan :

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Dari Tabel 5.3.2. dapat disimpulkan bahwa hari Rabu berpengaruh secara signifikan terhadap *return* harian saham-saham unggulan (LQ45) pada tingkat 10% dan hari Kamis berpengaruh signifikan pada tingkat 5%. Hari Rabu memiliki koefisien regresi negatif terbesar bila dibandingkan hari-hari lainnya sementara hari Kamis memiliki koefisien regresi positif terbesar. Hal ini berarti bahwa hari Kamis

memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Hal ini berbeda dengan temuan Tandelilin dan Algifari (1999), dalam penelitian mengenai pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* indeks LQ45 yang diproyeksi sebagai *return* pasar yang menunjukkan bahwa hari Rabu memiliki pengaruh positif terbesar untuk periode tahun 1996. Dalam penelitian yang sama ditemukan hari Rabu memiliki pengaruh yang positif terendah yang signifikan pada *return* saham. Penelitian ini juga memiliki hasil yang berbeda pada hari perdagangan Rabu, dalam penelitian ini hari Rabu memiliki pengaruh negatif terbesar yang signifikan.

Hari Senin dan Selasa tidak signifikan mungkin disebabkan oleh adanya sikap *wait and see* dari para investor untuk berinvestasi di pasar modal. Pada awal periode perdagangan dalam setiap minggunya para investor biasanya berancang-ancang untuk menyusun strategi investasinya pada saham-saham unggulan. Hari Rabu yang menunjukkan adanya pengaruh negatif dalam *return* saham disebabkan oleh situasi ragu-ragu dan ketidakpastian mengingat hari Rabu adalah hari pertengahan dalam seminggu. Penurunan harga saham unggulan yang terjadi di hari Rabu dimanfaatkan oleh investor untuk melakukan aksi beli karena dirasakan sebagai momentum yang tepat untuk kembali masuk ke pasar (*technical rebound*) pada hari Kamis sehingga pada Hari Kamis diperoleh pengaruh yang positif terbesar yang signifikan.

Model ini memiliki *log likelihood* yang cukup memenuhi kriteria *goodness of fit* yaitu sebesar 1051,6958.

5.3.3. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Harian Saham-Saham Sektor Pertanian

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham-saham sektor pertanian.

Tabel 5.3.3.
Hasil Analisis *ARIMA* Untuk Saham-Saham Sektor Pertanian

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
AR1	0,38968046	0,5399732
MA1	0,33952852	0,4606246
Senin	-0,00476435	-1,2303901
Selasa	-0,00115131	-0,2988274
Rabu	-0,00180667	-0,4806517
Kamis	0,00461558	1,2041505
Jumat	-0,00026099	-0,0670613

Sumber : *Bisnis Indonesia* 1998-2000, diolah

Keterangan :

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Tidak terdapat pengaruh yang signifikan hari perdagangan terhadap *return* saham-saham sektor pertanian. Koefisien regresi positif terbesar untuk tiap-tiap hari perdagangan ditemukan pada hari Kamis, ini menunjukkan bahwa hari Kamis lebih berpengaruh positif terhadap *return* saham-saham sektor pertanian dibandingkan dengan hari-hari perdagangan lain tetapi hal ini tidak bermakna karena tidak signifikan. Ditemukan pula bahwa koefisien regresi negatif terbesar untuk tiap-tiap hari perdagangan ada pada hari Senin yang juga tidak berarti karena tidak signifikan.

Tidak terdapatnya hari perdagangan yang signifikan terhadap *return* harian saham-saham sektor pertanian ini karena sektor pertanian merupakan sektor usaha

dimana banyak investor yang menanamkan dananya guna kepentingan jangka panjang. Karakteristik sektor ini memang memerlukan horizon waktu yang panjang apalagi kebanyakan emiten sektor pertanian ini bergerak di bidang usaha kelapa sawit yang baru memberikan hasil setelah 25 tahun dari masa tanam.

Model ini memiliki *log likelihood* yang cukup memenuhi kriteria *goodness of fit* yaitu sebesar 915,7468.

5.3.4. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Harian Saham-Saham Sektor Pertambangan

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham-saham sektor pertambangan.

Tabel 5.3.4.
Hasil Analisis *ARIMA* Untuk Saham-Saham Sektor Pertambangan

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
AR1	0,02245587	0,04236655
MA1	0,10784393	0,20458333
Senin	0,00246362	0,57828303
Selasa	-0,00121441	-0,28650258
Rabu	-0,00197128	-0,47665162
Kamis	0,00288078	0,68303368
Jumat	-0,00069094	-0,1613429

Sumber : *Bisnis Indonesia* 1998-2000, diolah

Keterangan :

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Sama halnya dengan saham-saham sektor pertanian, ternyata hari perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* harian saham-saham sektor pertambangan. Sektor pertambangan ini bukan merupakan sektor yang cukup

diminati oleh para investor karena cenderung bergerak lambat. Hal ini dapat dilihat dari jumlah emiten sektor pertambangan yang hanya 6 perusahaan dan karakteristik sektor ini yang membutuhkan investasi besar pada tahap awalnya. Ditambah lagi dengan pergerakan harga sahamnya yang *flat*, jelas sektor ini bukan pilihan yang tepat bagi investor untuk memperoleh *gain* jangka pendek.

Model ini memiliki *log likelihood* yang cukup memenuhi kriteria *goodness of fit* yaitu sebesar 868,72984.

5.3.5. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Harian Saham-Saham Sektor Industri Dasar

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham-saham sektor industri dasar.

Tabel 5.3.5.
Hasil Analisis *ARIMA* Untuk Saham-Saham Sektor Industri Dasar

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
AR1	0,02898060	0,1294820
MA1	0,23009898	1,0557615
Senin	-0,00424349	-1,1537370
Selasa	0,00206102	0,5630101
Rabu	-0,00412116	-1,1521929
Kamis	0,01045412	2,8688617***
Jumat	0,00033284	0,0900172

Sumber : *Bisnis Indonesia* 1998-2000, diolah

Keterangan :

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Hari perdagangan yang berpengaruh signifikan terhadap *return* harian saham-saham sektor industri dasar hanya hari Kamis, dengan pengaruh yang positif.

Hari Kamis berpengaruh secara signifikan pada tingkat 1%. Temuan ini serupa dengan *return* pasar (IHSG). Hari Kamis yang signifikan ini disebabkan oleh adanya *technical rebound* yang dilakukan pelaku pasar. Hari perdagangan saham lainnya tidak signifikan karena investor masih ragu-ragu untuk masuk ke pasar. Dan dapat pula disebabkan pada hari Senin, Selasa dan Rabu kegiatan jual dan beli investor cukup seimbang mengingat saham-saham sektor ini sebagian besar mencatatkan terjadinya transaksi pada setiap hari perdagangan.

Model ini memiliki *log likelihood* yang cukup memenuhi kriteria *goodness of fit* yaitu sebesar 947,38336.

5.3.6. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Harian Saham-Saham Sektor Aneka Industri

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham-saham sektor aneka industri.

Tabel 5.3.6.
Hasil Analisis *ARIMA* Untuk Saham-Saham Aneka Industri

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
AR1	0,15062971	0,3854119
MA1	0,03674502	0,0930163
Senin	-0,00318199	-1,4640152
Selasa	0,00218933	1,0123541
Rabu	-0,00321422	-1,5230380
Kamis	0,00346657	1,6109527
Jumat	0,00260454	1,1922129

Sumber : *Bisnis Indonesia* 1998-2000, diolah

Keterangan :

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Tidak terdapat hari perdagangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* harian saham-saham sektor aneka industri. Walaupun industri ini tidak memiliki karakteristik seperti sektor pertanian dan sektor pertambangan. Hal ini disebabkan karena kebanyakan saham-saham pendukung di dalamnya bukan merupakan saham yang aktif. Didukung kenyataan bahwa dari 46 saham yang ada di dalamnya ternyata hanya 2 saham yang masuk kategori likuid yaitu ASII (Astra International) dan GJTL (Gajah Tunggal). Hampir 50% saham termasuk dalam kategori saham tidur.

Saham-saham sektor aneka industri ini kebanyakan bukan merupakan saham yang menarik bagi investor pada periode penelitian karena masih terjadi krisis moneter pada periode penelitian. Dan krisis ini sangat berpengaruh terhadap kondisi emiten sektor aneka industri karena sektor ini memiliki karakteristik sangat bergantung pada bahan baku impor. Semua sub sektor yang mendukung sektor ini tidak memiliki *local content* yang besar sebaliknya hampir semua bahan bakunya adalah bahan baku impor seperti mesin dan alat berat; otomotif dan komponennya; tekstila dan garmen; alas kaki; kabel dan terakhir adalah elektronika.

Model ini memiliki *log likelihood* yang cukup memenuhi kriteria *goodness of fit* yaitu sebesar 1201,8687.

5.3.7. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Harian Saham-Saham Sektor Industri Konsumsi

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham-saham sektor industri konsumsi.

Tabel 5.3.7.
Hasil Analisis *ARIMA* Untuk Saham-Saham Sektor Industri Konsumsi

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
AR1	0,10874965	0,4387074
MA1	-0,07481623	-0,3008423
Senin	0,00082221	0,2351991
Selasa	0,00088285	0,2537690
Rabu	-0,00529486	-1,5587597
Kamis	0,00679177	1,9616275*
Jumat	0,00352443	1,0030503

Sumber : *Bisnis Indonesia* 1998-2000, diolah

Keterangan :

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Dari tabel 5.3.7. dapat dilihat bahwa hari Kamis berpengaruh signifikan pada tingkat 10% terhadap *return* harian saham-saham sektor konsumsi. Hari perdagangan lainnya tidak signifikan secara statistik karena adanya sikap menunggu dari para pelaku pasar dan penentuan strategi untuk kembali masuk ke pasar. Rata-rata saham pendukung sektor ini adalah tidak aktif. Saham-saham sektor ini yang diminati pelaku pasar hanya terbatas pada saham (INDF) Indofood Sukses Makmur, MYOR (Mayora Indah), HMSP (HM Sampoerna) dan GGRM (Gudang Garam). Padahal saham-saham ini termasuk saham dengan kapitalisasi terbesar di Bursa Efek Jakarta. Sehingga tidaklah mengherankan bila temuan ini hampir saham

dengan IHSG dan LQ45, yaitu hari Kamis berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* harian saham.

Model ini memiliki *log likelihood* yang cukup memenuhi kriteria *goodness of fit* yaitu sebesar 971,7113.

5.3.8. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Harian Saham-Saham Sektor Properti

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham-saham sektor properti.

Tabel 5.3.8.
Hasil Analisis *ARIMA* Untuk Saham-Saham Sektor Properti

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
AR1	0,41490927	1,5222649
MA1	0,28124961	0,9781359
Senin	-0,00847471	-2,4335700**
Selasa	0,00067891	0,1958937
Rabu	-0,00061613	-0,1820662
Kamis	0,00730334	2,1180487**
Jumat	0,00100787	0,2880489

Sumber : Bisnis Indonesia 1998-2000, diolah

Keterangan :

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Tabel 5.3.8. menunjukkan bahwa hari perdagangan saham yang berpengaruh signifikan terhadap *return* harian saham adalah hari Senin dan hari Kamis. Hari Senin dan Kamis berpengaruh signifikan pada tingkat 5%. Sementara hari perdagangan lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* harian saham.

Pengaruh hari Senin ternyata negatif terhadap *return* saham harian. Pengaruh hari Senin yang signifikan ini disebabkan oleh informasi yang muncul pada akhir pekan dan direspon negatif oleh pelaku pasar. Sektor properti ini sangat sensitif terhadap perubahan suku bunga sebagai salah satu instrumen pendukung usaha properti dan pengumuman mengenai suku bunga ini selalu diumumkan pada akhir pekan.

Hari Kamis memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham-saham sektor properti. Bisa jadi hal ini merupakan imbas dari situasi pasar yang juga memberikan *return* positif pada hari Kamis. Pelaku pasar biasanya melakukan *technical rebound* setelah harga saham terkoreksi pada hari-hari sebelumnya. Bila melihat pengaruh negatif pada hari Rabu meskipun tidak signifikan maka tidak mustahil pada hari Kamis pelaku pasar melakukan pembelian kembali saham-saham yang sudah terkoreksi.

Model ini memiliki *log likelihood* yang cukup memenuhi kriteria *goodness of fit* yaitu sebesar 973,74536.

5.3.9. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Harian Saham-Saham Sektor Infrastruktur

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham-saham sektor infrastruktur.

Tabel 5.3.9.
Hasil Analisis *ARIMA* Untuk Saham-Saham Sektor Infrastruktur

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
AR1	0,92229920	6,7586765***
MA1	0,90078481	5,8295481***
Senin	0,00068068	0,1629384
Selasa	-0,00312478	-0,7510094
Rabu	-0,00432286	-1,0633221
Kamis	0,00921454	2,2266484**
Jumat	0,00078720	0,1875015

Sumber : *Bisnis Indonesia* 1998-2000, diolah

Keterangan :

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Hari perdagangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* harian saham adalah hari Kamis. Hari Kamis ini memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* harian saham-saham sektor infrastruktur.

Saham Telkom dan Indosat yang merupakan lokomotif penggerak bursa termasuk di dalam sektor ini. Sehingga tidak mengherankan bila diperoleh hasil yang hampir serupa dengan *return* pasar yaitu ditemukan bahwa hari Kamis berpengaruh positif yang signifikan pada tingkat 5%.

Model ini memiliki *log likelihood* yang cukup memenuhi kriteria *goodness of fit* yaitu sebesar 901,41683.

5.3.10. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Harian Saham-Saham Sektor Keuangan

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham-saham sektor keuangan.

Tabel 5.3.10.
Hasil Analisis *ARIMA* Untuk Saham-Saham Sektor Keuangan

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
AR1	0,16838844	0,5818149
MA1	0,01440501	0,0490677
Senin	-0,00639284	-2,2206623**
Selasa	0,00300702	1,0496836
Rabu	-0,00018804	-0,0672420
Kamis	0,00224579	0,7878047
Jumat	0,00055232	0,1908858

Sumber : *Bisnis Indonesia 1998-2000*, diolah

Keterangan :

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Hari perdagangan yang berpengaruh signifikan terhadap *return* harian saham-saham sektor keuangan ternyata hanya hari Senin saja pada tingkat 5%. Pengaruh hari Senin terhadap *return* harian saham-saham sektor keuangan ini adalah negatif. Informasi-informasi yang berhubungan dengan sektor keuangan yang muncul pada akhir pekan ditanggapi secara negatif oleh para pelaku pasar. Informasi ini biasanya berupa perubahan tingkat suku bunga. Kebetulan periode penelitian ini masih berada dalam kondisi krisis moneter yang pada awal-awalnya diberlakukan kebijakan uang ketat melalui peningkatan suku bunga sehingga hal ini mendukung alasan ini. Hal ini bisa pula disebabkan oleh imbas dari bursa-bursa regional karena juga ditemukan *return* negatif di bursa-bursa regional pada hari Senin karena sektor keuangan ini memang sangat rentan pada berbagai kondisi yang berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung terhadap sektor ini.

Hasil penelitian pada sektor keuangan yang terdiri dari sub sektor perbankan, lembaga pembiayaan, perusahaan efek asuransi dan reksadana ini konsisten dengan penelitian Kamath, Chakornpipat dan Chatrath (1998) yang

menemukan adanya return negatif yang signifikan pada hari Senin pada saham-saham sektor keuangan dan sekuritas dan sektor perbankan di *Stock Exchange Thailand*.

Model ini memiliki *log likelihood* yang cukup memenuhi kriteria *goodness of fit* yaitu sebesar 1065,6447.

5.3.11. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Harian Saham-Saham Sektor Perdagangan

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham-saham sektor perdagangan.

Tabel 5.3.11.
Hasil Analisis *ARIMA* Untuk Saham-Saham Sektor Perdagangan

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
AR1	-0,97572031	-50,682745***
MA1	-0,99977862	-5,961278***
Senin	0,00321505	0,882463
Selasa	0,00305044	0,841148
Rabu	-0,00350154	-0,991819
Kamis	0,00663169	1,842148*
Jumat	0,00261444	0,713980

Sumber : *Bisnis Indonesia 1998-2000*, diolah

Keterangan :

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Dari tabel 5.3.11. dapat dilihat bahwa hari Kamis berpengaruh signifikan pada tingkat 10% terhadap *return* harian saham-saham sektor perdagangan. Hari perdagangan lainnya tidak signifikan secara statistik karena adanya sikap menunggu dari para pelaku pasar dan penentuan strategi untuk kembali masuk ke pasar.

menemukan adanya return negatif yang signifikan pada hari Senin pada saham-saham sektor keuangan dan sekuritas dan sektor perbankan di *Stock Exchange Thailand*.

Model ini memiliki *log likelihood* yang cukup memenuhi kriteria *goodness of fit* yaitu sebesar 1065,6447.

5.3.11. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Harian Saham-Saham Sektor Perdagangan

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* harian saham-saham sektor perdagangan.

Tabel 5.3.11.
Hasil Analisis *ARIMA* Untuk Saham-Saham Sektor Perdagangan

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
AR1	-0,97572031	-50,682745***
MA1	-0,99977862	-5,961278***
Senin	0,00321505	0,882463
Selasa	0,00305044	0,841148
Rabu	-0,00350154	-0,991819
Kamis	0,00663169	1,842148*
Jumat	0,00261444	0,713980

Sumber : *Bisnis Indonesia* 1998-2000, diolah

Keterangan :

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Dari tabel 5.3.11. dapat dilihat bahwa hari Kamis berpengaruh signifikan pada tingkat 10% terhadap *return* harian saham-saham sektor perdagangan. Hari perdagangan lainnya tidak signifikan secara statistik karena adanya sikap menunggu dari para pelaku pasar dan penentuan strategi untuk kembali masuk ke pasar.

5.4. Analisis *Multivariate Analysis Of Variance (MANOVA)*

Analisis *MANOVA* digunakan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya perbedaan antar *return* harian tiap hari perdagangan saham untuk masing-masing indeks.

Tabel 5.4.
Analisis *MANOVA* Untuk Masing-Masing Indeks

No.	Keterangan	Nilai F
1.	Indeks Harga Saham Gabungan	1,298
2.	Indeks LQ45	1,876*
3.	Indeks Harga Saham Sektor Pertanian	0,654
4.	Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan	0,257
5.	Indeks Harga Saham Sektor Industri Dasar	2,302**
6.	Indeks Harga Saham Sektor Aneka Industri	1,975*
7.	Indeks Harga Saham Sektor Industri Konsumsi	1,435
8.	Indeks Harga Saham Sektor Properti	2,141*
9.	Indeks Harga Saham Sektor Infrastruktur	1,472
10.	Indeks Harga Saham Sektor Keuangan	1,380
11.	Indeks Harga Saham Sektor Perdagangan	1,394

Sumber : *Bisnis Indonesia 1998-2000, diolah*

Keterangan :

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Dari tabel 5.4. di atas dapat dilihat bahwa nilai F untuk IHSG, Indeks Sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Konsumsi, Infrastruktur, Keuangan dan Perdagangan ternyata tidak signifikan, hal ini berarti tidak ada perbedaan *return* antara masing-masing hari perdagangan saham terhadap *return* saham.

Nilai F untuk IHSG yang tidak signifikan disebabkan karena perhitungan IHSG menggunakan semua saham tercatat di Bursa Efek Jakarta baik termasuk saham aktif maupun tidak aktif bahkan masuk kategori saham-saham tidur. Akibatnya pergerakan IHSG dirasakan tidak mencerminkan kondisi pasar saham secara keseluruhan.

Nilai F untuk sektor pertanian dan pertambangan tidak disebabkan karena saham-saham pada kedua sektor ini merupakan saham-saham yang berorientasi jangka panjang dengan melihat karakteristik kedua sektor ini.

Tidak ditemukan beda *return* antar hari perdagangan pada saham-saham sektor konsumsi, sektor infrastruktur, sektor keuangan dan sektor perdagangan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai F yang tidak signifikan untuk sektor-sektor ini.

Sementara itu nilai F untuk Indeks LQ45, Aneka Industri dan Properti yang ternyata signifikan pada tingkat 10%. Nilai F untuk Industri Dasar juga signifikan pada tingkat 5%. Artinya untuk Indeks LQ45, Aneka Industri, Properti dan Industri Dasar terdapat beda *return* harian untuk masing-masing hari perdagangan saham.

Nilai F untuk Indeks LQ45 yang signifikan secara statistik ini mendukung pula temuan dari Tandelilin dan Algifari (1999) yang menunjukkan adanya beda *return* pada tiap hari perdagangan. Lebih lanjut disebutkan bahwa beda *return* pada tiap hari perdagangan ini disebabkan oleh psikologis investor pada tiap-tiap hari perdagangan.

Terdapat beda *return* antar hari perdagangan pada saham-saham sektor industri dasar. Hal ini dapat dilihat pada nilai F yang signifikan pada tingkat 5%. Hal ini bisa terjadi karena saham-saham pendukung sektor ini rata-rata terjadi transaksi pada setiap hari perdagangannya.

Sementara itu walaupun tidak terdapat hari perdagangan yang berpengaruh signifikan terhadap *return* harian saham-saham sektor aneka industri, tetapi terdapat beda *return* saham-saham sektor ini pada tiap hari perdagangan saham. Mungkin

saja pelaku pasar melakukan aksi jual dan beli saham-saham ini secara acak pada hari perdagangan.

Berikutnya untuk sektor properti ternyata terdapat beda *return* pada tiap-tiap hari perdagangan. Hal ini mendukung temuan bahwa terdapat dua hari perdagangan yang berpengaruh signifikan terhadap *return* harian saham-saham sektor properti. Meskipun sektor ini merupakan salah satu sektor yang mengalami kondisi terparah akibat krisis moneter tetapi investor masih memiliki animo yang cukup besar untuk bermain di sektor ini. Dengan harga saham yang sangat murah, sektor ini menjanjikan suatu peluang menarik untuk berspekulasi di sektor ini. Karena kondisi inilah maka investor berspekulasi untuk memperoleh *gain* jangka pendek yang mengakibatkan adanya beda *return* pada tiap-tiap hari perdagangan.

5.5. Strategi Investasi Untuk Masing-Masing Hari Perdagangan Saham

Merujuk dari hasil temuan yang ada maka berikut akan diuraikan mengenai strategi untuk masing-masing hari perdagangan.

Pada sektor-sektor yang memiliki hari perdagangan yang berpengaruh signifikan tetapi tidak ditemukan adanya beda *return* pada tiap hari perdagangan saham tidak akan diberlakukan strategi investasi. Hal ini dengan pertimbangan agar strategi investasi ini tidak bias dan dapat secara maksimal dilakukan agar dapat diperoleh *gain* jangka pendek.

Tabel 5.5.1.
Ringkasan Hasil Analisis *ARIMA* dan *MANOVA*

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at	F Ratio
Pasar	-	-	-	*	-	-
Saham-Saham Unggulan	-	-	*	*	-	*
Pertanian	-	-	-	-	-	-
Pertambangan	-	-	-	-	-	-
Industri Dasar	-	-	-	*	-	*
Aneka Industri	-	-	-	-	-	*
Industri Konsumsi	-	-	-	*	-	-
Properti	*	-	-	*	-	*
Infrastruktur	-	-	-	*	-	-
Keuangan	*	-	-	-	-	-
Perdagangan	-	-	-	*	-	-

Keterangan :

- Tidak signifikan

* Signifikan

Dari tabel 5.5.2. maka investasi yang layak dilakukan adalah pada saham-saham unggulan (LQ45), sektor industri dasar dan properti.

Tabel 5.5.2.
Strategi Investasi Untuk Tiap-Tiap Hari Perdagangan

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
Saham-Saham Unggulan	-	-	Beli	Jual	-
Sektor Industri Dasar	-	-	-	<i>One day trading</i>	-
Sektor Properti	Beli	-	-	Jual	-

Sumber : Tabel 5.6. , diolah

Bagi investor yang memiliki dana relatif besar untuk berinvestasi maka investor dapat menanamkan modalnya pada saham-saham unggulan (LQ45) karena harga saham-saham yang masuk kategori LQ45 dengan strategi beli pada hari Rabu dan jual pada hari Kamis. Dipandang dari keamanan berinvestasi, investasi pada saham-saham LQ45 lebih aman karena saham-saham yang termasuk di dalamnya merupakan saham-saham yang memiliki fundamental yang solid dan investor dapat setiap waktu keluar dari pasar.

Sementara itu untuk sektor industri dasar, investor dapat melakukan strategi *one day trading* untuk memperoleh keuntungan harian dengan aksi beli pada awal

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini akan disajikan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan dan saran-saran.

6.1. Kesimpulan

Kesimpulan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Data *return* harian saham pada IHSG, Indeks LQ45 dan 9 indeks sektoral adalah tidak terdistribusi secara normal, hal ini sama dengan temuan Corhay dan Rad (1994) yang memperoleh kesimpulan bahwa kebanyakan *return* harian saham di berbagai bursa Eropa seperti Perancis, Jerman, Italia, Belanda dan Inggris adalah tidak terdistribusi secara normal. Lebih lanjut diperoleh bahwa distribusi *return* saham pada IHSG, Indeks LQ45 dan 9 indeks sektoral adalah bersifat leptokurtik, sama seperti temuan Kamath, Chakorpipat dan Chatrath (1998) pada *SET Index* dan 10 indeks sektor industri pendukungnya. Meskipun demikian tidak ditemukan heteroskedastisitas pada *return* harian saham di Bursa Efek Jakarta dan data bersifat stasioner sehingga metode analisis ARIMA layak untuk digunakan guna mengidentifikasi pengaruh hari perdagangan terhadap *return* harian saham.
2. Hasil penelitian mengenai pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham dengan metode *ARIMA (1,1)* menunjukkan bahwa hari Senin hanya berpengaruh signifikan terhadap sektor properti dan keuangan. Pengaruhnya adalah negatif, hal ini disebabkan karena informasi pada akhir pekan ditanggapi negatif oleh pelaku

pasar. Informasi yang muncul pada akhir pekan adalah informasi mengenai perubahan tingkat suku bunga dan indikator-indikator moneter lainnya yang sangat berpengaruh pada sektor keuangan yang berimbas pada sektor properti yang didukung oleh sektor keuangan. Hari Selasa tidak berpengaruh signifikan pada seluruh obyek penelitian karena pada hari Selasa ini investor masih *wait and see* dan merencanakan strategi yang tepat untuk kembali masuk ke pasar. Aksi ini berlanjut hingga pada hari Rabu untuk sejumlah sektor dan investor lebih cenderung melakukan aksi jual pada saham-saham unggulan sehingga ditemukan pengaruh negatif signifikan pada saham-saham unggulan.

Pada hari Kamis terjadi *technical rebound* pada pasar, saham-saham unggulan, saham-saham sektor industri dasar, industri konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan dan perdagangan. Hal ini ditandai dengan ditemukannya pengaruh yang positif pada hari Kamis terhadap *return* harian saham-saham tersebut. Hari perdagangan Jum'at tidak signifikan terhadap semua obyek penelitian karena pada hari perdagangan Jum'at ini biasanya investor melakukan strategi yang biasa disebut *square position* yaitu strategi untuk keluar dari pasar. Bila investor melakukan perdagangan dengan posisi *long* maka ia akan menjual sahamnya agar dapat keluar dari pasar tetapi bila investor mengambil posisi *short* maka ia harus membeli saham tersebut untuk dapat keluar dari pasar.

3. Pengujian beda *return* pada tiap-tiap hari perdagangan dengan menggunakan uji *MANOVA* memperoleh hasil bahwa tidak terdapat beda *return* pasar (IHSG), saham-saham sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri konsumsi, sektor infrastruktur, sektor keuangan dan perdagangan pada tiap-tiap hari

perdagangan. Sementara terdapat beda *return* saham-saham unggulan (LQ45), saham-saham sektor industri dasar, sektor aneka industri dan sektor properti pada tiap-tiap hari perdagangan saham.

6.2. Saran

Berikut ini saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil temuan ini :

1. Investor dalam berinvestasi hendaknya memperhatikan hari perdagangan, jenis dan sektor saham yang ada di Bursa Efek Jakarta, karena hasil penelitian menunjukkan terdapat hari perdagangan yang berpengaruh signifikan terhadap return harian saham-saham tertentu dan terdapat beda return antar tiap hari perdagangan saham pada saham-saham tertentu.
2. Investor yang memiliki dana relatif besar dan ingin setiap saat dapat keluar dari pasar dapat membeli saham-saham unggulan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45 pada hari Rabu, karena pada hari Rabu ini ditemukan pengaruh negatif yang signifikan dan menjualnya pada hari Kamis dengan pertimbangan bahwa pada hari Kamis ini ditemukan pengaruh positif yang signifikan. Strategi *one day trading* dapat dilakukan pada saham-saham sektor aneka industri pada hari Kamis. Bagi investor yang suka berspekulasi dapat membeli saham-saham sektor properti pada hari Senin dan menjual pada hari Kamis.
3. Bagi peneliti yang merasa tertarik untuk mengkaji bidang yang sama dengan penelitian ini disarankan agar memperpanjang waktu penelitian karena ditemukan hasil yang tidak konsisten antar periode waktu yang berbeda. Dengan adanya periode penelitian yang panjang maka diharapkan temuan yang berbeda-

beda ini dapat digeneralisir. Lebih lanjut disarankan untuk menggunakan obyek penelitian yang termasuk saham aktif secara lebih spesifik agar investor dapat secara khusus berinvestasi pada saham-saham tertentu.

Daftar Pustaka

- Abraham, Abraham dan David L. Ikenberry (1994), "The Individual Investor and the Weekend Effect," *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, Vol. 29
- Agung Hounngo Gunadi (1995), "Pengujian Day of The Week Effect pada BEJ 1994," *Tesis (tidak dipublikasikan)*, Universitas Atmajaya Yogyakarta
- Ball, R.J. dan P. Brown (1968), "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers," *Journal of Accounting Research*, Vol. 6
- Boudreaux, Denis O. (1995), "The Monthly Effect In International Stock Markets: Evidence And Implication," *Journal of Financial and Strategic Decision*, Vol. 8 No. 1
- Brown, S.J. dan J.B. Warner (1980), "Measuring Securities Price Performance," *Journal of Financial Economics*, Vol. 8
- , dan . (1979), "Using Daily Stock Returns : The Case of Event Studies," *Journal of Financial Economics*, Vol. 7
- Bursa Efek Jakarta (1991), *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta
- Chang, Rosita P., D.W. McLeavey dan S. Ghom Rhee (1995), "Short-Term Abnormal Returns of The Contrarian Strategy in The Japanese Stock Market," *Journal of Business Finance & Accounting*, October
- Chatterjee, Amitava dan Balasundram Maniam (1994), "Market Anomalies Revisited," *Journal of Applied Business Research*, Vol 13, No. 4
- Cheung, Yan-Leung (1995), "Intraday Returns and The Day End Effect: Evidence From the Hongkong Equity Market," *Journal of Business Finance & Accounting*, October
- Clave, A.D., Ibrahim, M.S.B., dan Thomas, S.H. (1998), "Impact of Settlement Prosedures on Day Of The Week Effect : Evidence from Kuala Lumpur Stock Exchange," *Journal of Business Finance & Accounting*, April/May
- Corhay, A. dan T. Rad (1994), "Statistical Properties of Daily Returns : Evidence from European Stock Markets," *Journal of Business, Finance and Accounting*, Vol. 21 no. 2 (Summer)
- Davis, James L., Eugene F. Fama dan Kenneth R. French (1999), "Characteristics, Covariances, and Average Returns: 1929 to 1997," *Journal of Finance*, April

- Dickinson, Amy dan David R. Peterson (1995), "Expectations of Weekend and Turn-of-The-Month Mean Return Shifts Implicit In Index Call Option Prices," *Journal of Financial and Strategic Decision*, Vol. 8, No. 3
- Dubois, M. dan P. Louvet (1996), "Day of The Week Effect: The International Evidence," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 20
- Dufour, Alfonso dan Robert F. Engle (2000), "Time and the Price Impact of a Trade," *Forthcoming Journal of Finance*, January
- Eduardus Tandelilin dan Algifari (1999), "Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta," *Makalah Seminar*, Universitas Diponegoro Semarang
- Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta
- French, Kenneth R. (1980), "Stock Return and Weekend Effect," *Journal of Financial Economic*, No.1
- Gibson, Michael R. dan Patrick Hess (1981), "Day of The Week Effect and Asset Return," *Journal of Business*, Vol. 54
- Greene, William H. (1997), *Econometric Analysis*, Mac Millan Publishing Company, New York
- Gujarati, D.N. (1995), *Basic Econometric*, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.
- Gunawan Sumodiningrat (1996), *Ekonometrika Pengantar*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Harijono (1999), "Event Study," *Kertas Kerja*, FE UKSW
- Hari Sunarto (1996), "Manajemen Portofolio," *Makalah Kegiatan Stock Exchange Game III*, FE UKSW
- HM Jogiyanto.(1994), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Huang, Stanley S.C. (1990), *Timing The Stock Market for Maximum Profit*, Probus Publishing Company, Chicago, Illinois
- Ingram, Robert W., Mary S. Stone dan Michael T. Dugan (1994), "The Effect of Trading In Eights On Security Return Behavior," *Journal of Business Finance & Accounting*, April

- Kamath, Ravindra R., Rinjai Chakornpipat dan Arjun Chatrath (1998), "Return Distributions and The Day-of-the-Weeks Effects in Stock Exchange of Thailand," *Journal of Economics and Finance*, Vol. 22, No. 2-3
- Kandel, Shmuel and Robert F. Stambaugh (1995), "Portfolio Inefficiency and The Cross-Section of Expected Return," *Journal of Finance*; Vol 1, No.1, March
- Kato, Kiyoshi (1990), "Weekly Pattern in Japanese Stock Exchange," *Management Science*; Vol. 36, No. 9
- Kim, Chan-Wung dan Jingwo Park (1994), "Holiday Effect and Stock Return: Further Evidence," *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, Vol. 29
- Lakonishok, Josef dan Edwin Maberly (1990), "The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investors," *Journal of Finance*, Vol. 45
- Lincoln Arsyad (1993), *Peramalan Bisnis*, Edisi Pertama, BPFE UGM
- Lundbergh, Stefan dan Timo Terasvirta (1999), "Evaluating GARCH Models," *Working Paper*, Departments of Economics Statistics, Stockholm School of Economics
- Marashdeh, Omar; Calendar Anomalies (1984), "Evidence From Four Asian-Pacific Stock Market," *Kelola*, No. 7/ III
- New York Institute of Finance (1989), *Technical Analysis: A Personal Seminar*; NYIF, New York
- Pearce, Douglas K (1996), "The Robustness of Calendar Anomalies in Daily Stock Returns," *Journal of Economics and Finance*, Vol. 20, No. 3
- Ricky Harsono (1999), "Gerakan Indeks Harga Saham Gabungan dan LQ45," *Makalah Seminar*, Universitas Diponegoro Semarang
- Rystorm, D.S. dan Earl D. Benson (1989), "Investor Psychology and The Day of The Week Effect," *Financial Analysis Journal*, Vol. 45
- Seiler, Michael J. dan Walter Rom (1997), "A Historical Analysis of Market Efficiency: Do Historical Returns Follow a Random Walk," *Journal of Financial and Strategic Decision*, Vol. 10, No. 2
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*; 2nd Editon, John Wiley & Sons, Inc.
- Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York

Smith, Courtney D. (1985), *How to Make Money in Stock Index Futures*, Mc. Graw Hill, New York

Suad Husnan (1998), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta

Wonnacot, Ronald J. & Wonnacot, Thomas H. (1985), *Introductory Statistics*; 4th Edition, John Wiley & Sons, Inc.